



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, STRUKTUR KEPEMILIKAN, PERTUMBUHAN ASET, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

SKRIPSI



REVI NOVESARANI
0810532071

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa isi skripsi yang saya tulis dengan judul:

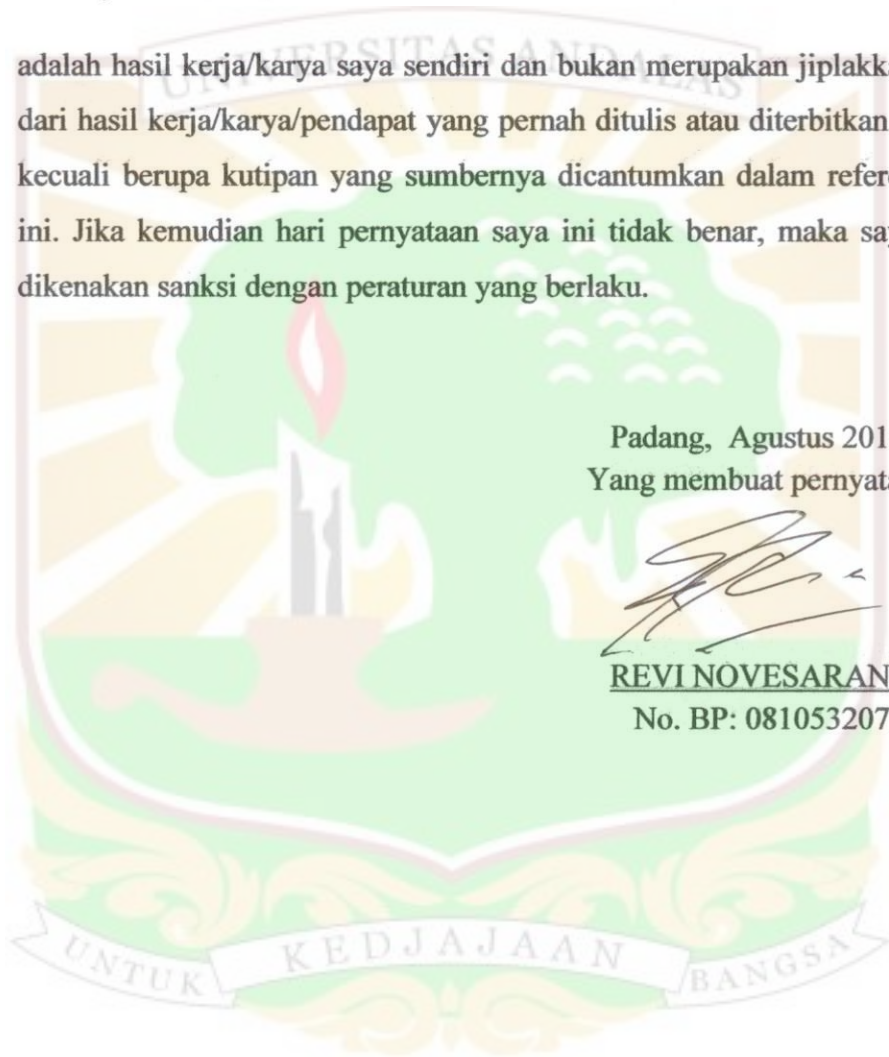
ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, PERTUMBUHAN ASET, DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

adalah hasil kerja/karya saya sendiri dan bukan merupakan jiplakkan (plagiat) dari hasil kerja/karya/pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali berupa kutipan yang sumbernya dicantumkan dalam referensi skripsi ini. Jika kemudian hari pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia dikenakan sanksi dengan peraturan yang berlaku.

Padang, Agustus 2012
Yang membuat pernyataan



REVI NOVESARANI
No. BP: 0810532071



PERNYATAAN DOSEN PEMBIMBING

Dengan ini saya menyatakan bahwa, hasil pemeriksaan ulang saya mengenai tata cara penulisan skripsi mahasiswa bimbingan saya yang bernama **REVI NOVESARANI (Bp 0810532071)** dengan judul **ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, PERTUMBUHAN ASET, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**, sepanjang pengetahuan saya, skripsi ini telah ditulis sesuai dengan ketentuan/pedoman penulisan yang berlaku atau telah bebas dari unsur/tindakan plagiarisme, hal ini juga sesuai dengan pernyataan keaslian skripsi dari mahasiswa yang bersangkutan.

Padang, Agustus 2012

Dosen Pembimbing

Dr. Elvira Luthan, SE, M.Si, Ak
NIP. 196505071991032003

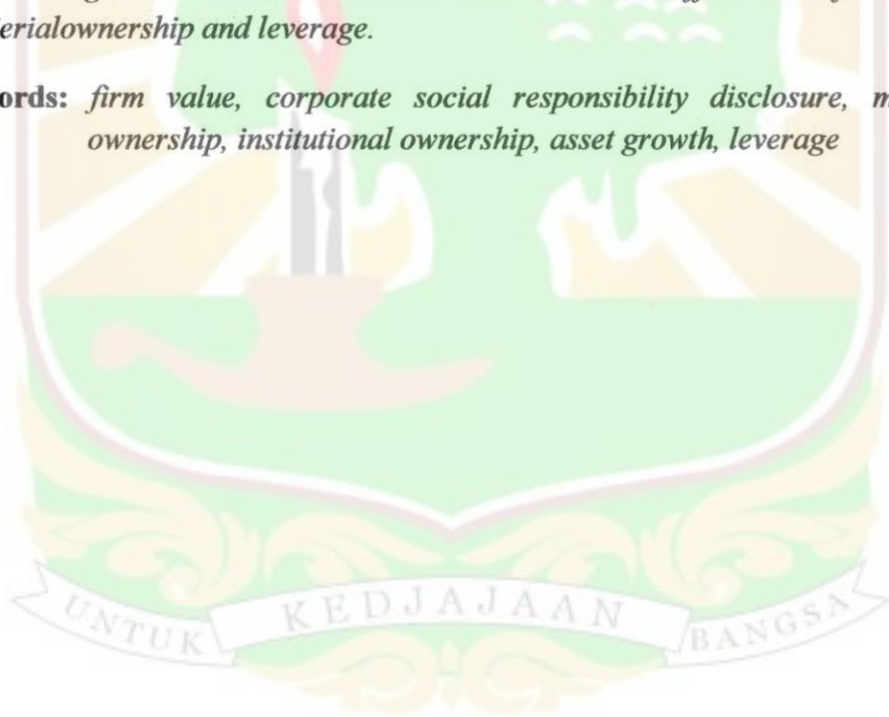


THE INFLUENCE ANALYSIS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE, OWNERSHIP STRUCTURE, ASSET GROWTH, AND LEVERAGE TO FIRM VALUE

ABSTRACT

This study aimed to investigate the influence of corporate social responsibility disclosure, ownership structure, asset growth and leverage to firm value. Firm value in this study as proxy for the value of Tobin's Q. The population of this study were all manufacturing companies listed on the Stock Exchange 2008-2010 period. Data collection methods used by purposive sampling until the election is based on certain considerations, by the method samples obtained 150 companies (50 firms x 3 years). This study uses multiple regression to examine the effect of the dependent and independent variables. The results of this study indicate that the variable that affect the firm value is corporate social responsibility disclosure, institutional ownership, and asset growth. While variables that did not affect the firm value is managerial ownership and leverage.

Keywords: *firm value, corporate social responsibility disclosure, management ownership, institutional ownership, asset growth, leverage*

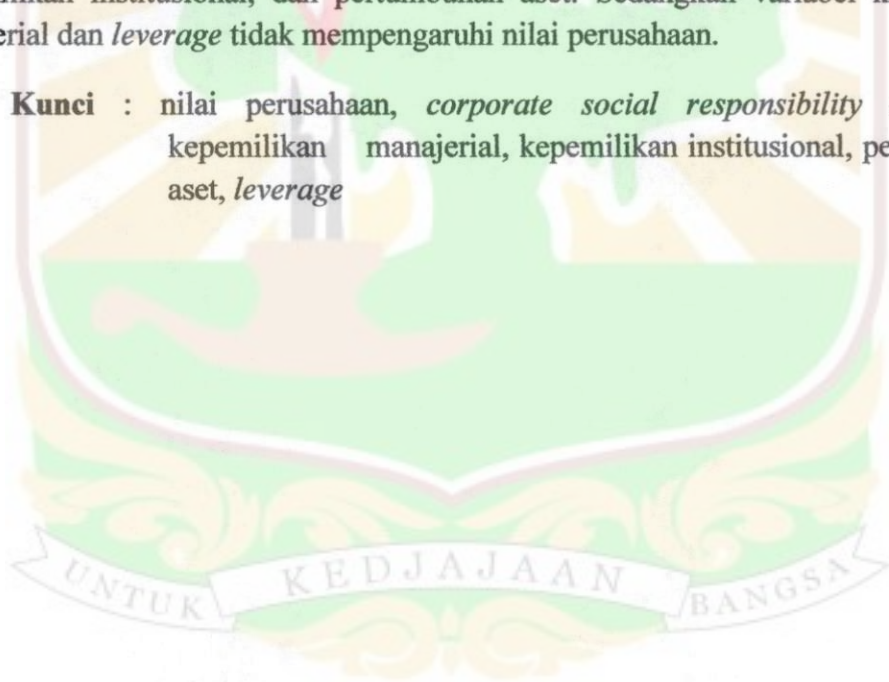


ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, PERTUMBUHAN ASET, DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, struktur kepemilikan, pertumbuhan aset, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Metode pengumpulan data digunakan dengan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu, dengan metode tersebut didapatkan sampel 150 perusahaan (50 perusahaan x 3 tahun). Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel dependen dan independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pengungkapan *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan aset. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci : nilai perusahaan, *corporate social responsibility disclosure*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, *leverage*



KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabil'alamin. Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dengan penuh kesabaran dan kerja keras akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **Analisis Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Aset, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan.** Adapun penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dan syarat-syarat guna menyelesaikan Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Dalam proses penulisan Skripsi ini penulis banyak menerima bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak dan melalui tulisan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua penulis yaitu Ayahanda Wahid dan Ibunda Asmaniar atas kasih sayang, doa serta dukungannya yang telah memotivasi penulis dalam keadaan apapun. Semoga anakmu ini bisa membalas segala kebaikan dan mewujudkan cita-cita kita suatu saat kelak. Amin ya Rabb.
2. Kakanda Santi Gustina, SE, Ak yang selalu mendukung dan menjadi panutan dalam berbagai hal. Insyaallah adikmu ini akan membalas segala kebaikan kakak. Juga kepada kakak dan abang lainnya (Wihardi, Wirtawati, Winaldi, Wiherman, dan Budi Heriyanto) dan semua kakak ipar yang selalu memberikan dukungan, baik moril maupun materil kepada adik bungsunya ini dan juga my boys and girl (Aliff, Bachren, Syiffa, Rakha, Dirga) yang telah membuat hari2 uncu menjadi ceria.

3. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yaitu Bapak Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, Ph.D.
4. Bapak Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yaitu Bapak Dr. H. Yuskar, SE. MA. Ak.
5. Bapak Riwayadi, SE, MBA, Ak, sebagai sekretaris jurusan dan Bapak Fauzan Misra, SE, M.Sc, Ak sebagai Ketua Program Studi Akuntansi Reguler S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
6. Dosen Pembimbing penulis yaitu Ibu Dr. Elvira Luthan, SE. M.Si. Ak yang telah bersedia meluangkan waktu, membimbing dan memberi masukan, arahan, saran dan motivasi kepada penulis dalam penulisan Skripsi ini.
7. Dosen Penguji Skripsi penulis yaitu Ibu Dra. Sri Daryanti Zen, MBA,Ak, Ibu Dra.Riza Reni Yenti, M.Si,Ak,dan Bapak Firdaus, SE, MSi. Ak yang telah menelaah serta memberi masukan agar lengkap dan sempurna Skripsi ini.
8. Ibu Raudhatul Hidayah, SE. M.Si. Ak, selaku Pembimbing Akademis yang telah memberikan bimbingan selama masa studi penulis di Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Andalas.
9. Jajaran Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah memberikan berbagai ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
10. Staff biro Akuntansi, mama Loli, ni Eva, dan da Ari. Terima kasih atas bantuan dan kemudahan akses yang diberikan selama ini.
11. Dosen Penguji Kompre yaitu Bapak Drs. Amsal Djunid, M.Bus,Ak dan Bapak Rahmat Kurniawan, SE,M.Sc,Ak

12. Bapak dan Ibu Guru TK Negeri Pembina I, SDN 008 Pekanbaru, SMPN 4 Pekanbaru, dan SMAN 8 Pekanbaru.
13. Sahabatku Zahra, si etek bukittinggi. Pertemuan awal kita memang lucu kalo diingat. Gak nyangka kalo kita akhirnya bisa seperti ini. Maaf kalo Revi sering marah2in kamu waktu belajar dan terima kasih karena kamu selalu selalu mau direpotkan sama Ibu untuk menjaga Vi di waktu sakit. Akhirnya kita bisa wisuda bareng juga ya. Hehe....
14. Member persatuan Wali Songo Puput, Zahra, Makwo Widya, Fienta, Ipit, Tika, Resa, Echa, dan Zyah. Semoga kita bisa menjaga persahabatan ini sampai nenek-nenek ya girls.
15. Pria basi Vicky, Taufik, Alvin, Dolli, Gorby, Agnes, Pakwo, Okta yang selalu mengejek WS walaupun selalu mendekat. Terima kasih atas kebersamaan dan kekonyolan kalian.
16. Keluarga besar Akuntansi 2008 Iir, Riyant, Teja, Cipaik, Rosa, Ijun, Kodong, Shintya, Mike, Lolli, Ami, Jijek, Ciwek, Dedek, Ronald, Kuyak, Yuli, Bije, Nanda, dan lain-lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
17. Pejuang AOC 23 (Cipaik, Rosa, Dede, Doli, Okta, Vicky, Taufik, Alvin, Shyntia, Melin, Ony, Resa, Echa, Gorby, Fadil, Alan, Zahra, Olan, Metha, Fienta, Dyo, Jijek, Ijez, Tika, Kodong, Kuyak, Lara, Widya, Ipit, Lolli, Wijay, Eka, Indah, Anes, Nanda, Acong, Fiki, Dika Bro, Arif, Igun, Ijun, dan Pakwo). Hidup angkatan hujan !
18. Oxygen crew, Daniel, Oja, Ocha, Emak Ganis, Meyza, Kinur, Kinov, Yogi, Ilse, Yati, dll. Semoga selalu bisa berkumpul di buka bareng setiap tahun. Hehe....

19. Teman-teman KKN Nagari Palangki, Sijunjung terutama RNTBR crew (Bang Jen, Ola, dan Inda,).
20. Abang-abang dan kakak-kakak 2007, 2006, 2005, dan seterusnya, serta adik-adik 2009, 2010, 2011 dan generasi terbaru 2012.
21. Anak2 pak haji (Hilda, Rika, Anggi, Kuyak, Dani, Ega, Imel, Kak Atid, Kak Winda, dll).
22. Semua pihak yang telah membantu yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang penulis miliki, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Segala bentuk kritikan dan saran untuk perbaikan skripsi ini, penulis terima dengan penuh rasa hormat. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat menambah wawasan bagi yang membacanya. Akhir kata penulis ucapkan terimakasih.

Padang, Agustus 2012

Penulis

UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	i
LEMBAR PERNYATAAN	ii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
DAFTAR PUSTAKA	xvii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Sistematika Penulisan	17
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	18
2.1.1 Akuntansi Sosial (<i>Social Accounting</i>).....	18
2.1.2 <i>Stakeholder Theory</i>	20
2.1.3 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	24
2.1.3.1 <i>The Principal-Agent Model, The Transaction Cost Economics Model, The Rochester Model</i>	25
2.1.4 Tanggung Jawab Sosial (<i>Corporate Social Responsibility</i>)..	29
2.1.4.1 Sejarah dan Perkembangan CSR	29
2.1.4.2 Definisi CSR	32
2.1.4.3 Aktivitas CSR	33
2.1.4.4 Manfaat Aktivitas CSR	38

2.1.4.5 ISO 26000	39
2.1.4.6 Penyajian Aktivitas CSR dalam Laporan Keuangan	41
2.1.5 Kepemilikan Manajemen	47
2.1.6 Kepemilikan Institusional	48
2.1.7 Pertumbuhan Aset (<i>growth</i>)	49
2.1.8 Leverage	50
2.1.8.1 Leverage Operasi (<i>Operating Leverage</i>)	53
2.1.8.2 Leverage Keuangan (<i>Financial Leverage</i>).....	53
2.1.9 Nilai Perusahaan	54
2.2 Penelitian Terdahulu	55
2.3 Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis	58
2.3.1 <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan	59
2.3.2 Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	60
2.3.3 Pertumbuhan Aset dan Nilai Perusahaan.....	61
2.3.4 Leverage dan Nilai Perusahaan	62

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

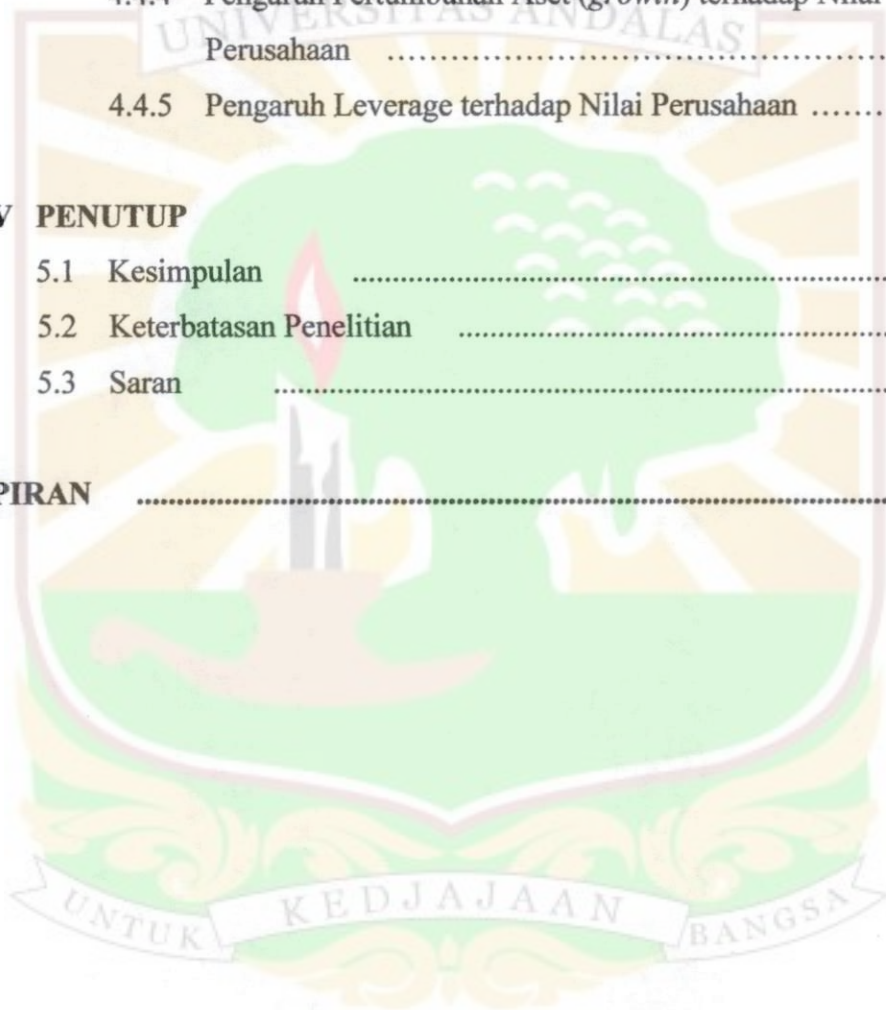
3.1 Desain Penelitian	63
3.2 Variabel Penelitian	63
3.2.1 Variabel Dependen	63
3.2.2 Variabel Independen	64
3.2.3 Variabel Kontrol	65
3.3 Definisi Operasional	66
3.3.1 Variabel Dependen	66
3.3.2 Variabel Independen	67
3.3.3 Variabel Kontrol	69
3.4 Populasi dan Sampel	69
3.5 Jenis dan Sumber Data	70
3.6 Metode Pengumpulan Data	71
3.7 Metode Analisis Data	71

3.7.1	Uji Statistik Deskriptif	71
3.7.2	Uji Asumsi Klasik	71
3.7.2.1	Uji Normalitas	71
3.7.2.2	Uji Heteroskedastisitas	72
3.7.2.3	Uji Multikolinearitas	72
3.7.2.4	Uji Autokorelasi	73
3.7.3	Pengujian Hipotesis	73
3.7.3.1	Analisis Regresi Linear Berganda	73
3.7.3.2	Uji F	74
3.7.3.3	Uji t	75

BAB IV ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

4.1	Deskripsi Objek Penelitian	77
4.2	Analisis Data	79
4.2.1	Statistik Deskriptif	79
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	83
4.2.2.1	Uji Normalitas	83
4.2.2.2	Uji Multikolinearitas	88
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas	89
4.2.2.4	Uji Autokorelasi	90
4.2.3	Hasil Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis	90
4.2.3.1	Regresi Berganda	90
4.2.3.2	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	93
4.2.3.3	Hasil Uji F	94
4.2.3.4	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (t) ...	94
4.2.4	Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>)	98
4.2.4.1	Perusahaan Besar (<i>large firm</i>)	99
4.2.4.2	Perusahaan Kecil (<i>small firm</i>)	102
4.3	Kesimpulan Hipotesis	105
4.3.1	Semua Perusahaan	105
4.3.2	Perusahaan Besar (<i>large firm</i>)	106
4.3.3	Perusahaan Kecil (<i>small firm</i>)	107

4.4	Analisis	108
4.4.1	Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.....	108
4.4.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	112
4.4.3	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	114
4.4.4	Pengaruh Pertumbuhan Aset (<i>growth</i>) terhadap Nilai Perusahaan	117
4.4.5	Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan	119
 BAB V PENUTUP		
5.1	Kesimpulan	121
5.2	Keterbatasan Penelitian	123
5.3	Saran	124
 LAMPIRAN		125



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	56
Tabel 4.1	Pemilihan Sampel	78
Tabel 4.2	Keterangan Penolakan Sampel	78
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif.....	79
Tabel 4.4	Uji Normalitas Metode Skewness	85
Tabel 4.5	Uji Normalitas Tobin Q Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)	87
Tabel 4.6	Uji Multikolinearitas Variabel Independen.....	88
Tabel 4.7	Uji Autokorelasi	90
Tabel 4.8	Analisis Regresi Berganda	91
Tabel 4.9	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	93
Tabel 4.10	Hasil Uji F	94
Tabel 4.11	Hasil Uji t.....	95
Tabel 4.12	Hasil Regresi KM 1.....	97
Tabel 4.13	Hasil Regresi KM 0	97
Tabel 4.14	Hasil Regresi KI 1.....	98
Tabel 4.15	Hasil Regresi pada Perusahaan Besar (<i>large firm</i>).....	99
Tabel 4.16	Hasil Regresi KM 1 pada Perusahaan Besar (<i>large firm</i>).....	100
Tabel 4.17	Hasil Regresi KM 0 pada Perusahaan Besar (<i>large firm</i>).....	100
Tabel 4.18	Hasil Regresi KI 1 pada Perusahaan Besar (<i>large firm</i>).....	101
Tabel 4.19	Hasil Regresi pada Perusahaan Kecil (<i>small firm</i>).....	102
Tabel 4.20	Hasil Regresi KM 1 pada Perusahaan Kecil (<i>small firm</i>).....	103
Tabel 4.21	Hasil Regresi KM 0 pada Perusahaan Kecil (<i>small firm</i>).....	103
Tabel 4.22	Hasil Regresi KI 1 pada Perusahaan Kecil (<i>small firm</i>).....	104
Tabel 4.23	Kesimpulan Hipotesis Semua Perusahaan	105
Tabel 4.24	Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Besar.....	106
Tabel 4.25	Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Kecil.....	107

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	59
Gambar 4.1 Histogram	84
Gambar 4.2 Grafik Distribusi	86
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas	89
Gambar 4.4 Kesimpulan Hipotesis Semua Perusahaan	105
Gambar 4.5 Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Besar	106
Gambar 4.6 Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Kecil	107
Gambar 4.7 Rata-rata CSRDI Tahun 2008-2010	111
Gambar 4.8 Rata-rata Tobin Q Tahun 2008-2010	112
Gambar 4.9 Rata-rata Kepemilikan Manajerial Tahun 2008-2010	115
Gambar 4.10 Rata-rata Kepemilikan Institusional Tahun 2008-2010	116
Gambar 4.11 Rata-rata Pertumbuhan Aset (<i>growth</i>) Tahun 2008-2010	118
Gambar 4.12 Rata-rata Leverage Tahun 2008-2010.....	120



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Pengungkapan CSR berdasarkan Indikator GRI	125
Lampiran 2	Daftar Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel	131
Lampiran 3	Data Olahan	133
Lampiran 4	Hasil Regresi	137



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya (pemegang saham) dan tujuan tersebut dapat dicapai dengan berbagai usaha peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Secara sederhana, pemilik perusahaan ingin mendapatkan keuntungan (laba) yang maksimal. Laba yang diperoleh perusahaan dari hasil kegiatan operasinya dapat digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan pengembangan bisnis perusahaan. Pengembangan bisnis perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi, ekspansi, dan kegiatan lain yang bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Kelangsungan hidup perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan mampu menciptakan pertumbuhan yang berkelanjutan (*sustainable development*).

Pemilik (pemegang saham) tentunya menginginkan perusahaan yang dimilikinya terus bertumbuh sehingga dapat menjadi suatu perusahaan yang mapan dan menjadi perusahaan pemimpin di dalam industri dimana perusahaan tersebut berada. Selain itu, perusahaan yang *sustainable* tentunya akan lebih diminati oleh para investor karena mampu memberikan jaminan pertumbuhan yang lebih baik dari perusahaan lain yang tidak *sustainable*. Oleh karena itu, manajemen harus memahami konsep penciptaan nilai perusahaan agar tercipta nilai perusahaan yang maksimal, sesuai dengan keinginan pemilik (pemegang saham).

Nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, yang dapat menjadi indikator dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan melalui saham dilihat dari tinggi rendahnya harga saham, yang umumnya dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. (Matono dan Harjito, 2005). Dengan demikian, dapat kita simpulkan bahwa kondisi (*conditions*), tindakan (*actions*), dan keputusan (*decisions*) yang dilakukan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Dalam usaha penciptaan nilai perusahaan, perusahaan selalu berhubungan dengan berbagai macam kepentingan. Sejak dari pendirian sampai dengan kegiatan operasinya, perusahaan tidak terlepas dari kepentingan berbagai pihak (*stakeholders*) yang terdiri dari pemilik, karyawan, pemasok, pemerintah, distributor, serikat buruh, dan masyarakat luas (baik yang diuntungkan maupun yang tidak diuntungkan) demi terciptanya keberlanjutan usaha (*sustainability*) yang menjadi tujuan perusahaan.

Oleh sebab itu, saat ini dunia usaha tidak lagi hanya memperhatikan aspek keuangan saja (*single bottom line*), melainkan sudah meliputi aspek keuangan, aspek sosial, dan aspek lingkungan atau yang biasa disebut *triple bottom line*. John Elkington dalam *Cannibal With Forks : The Triple Bottom Line in 21st Century Business* (1997) mengembangkan konsep *triple bottom line* dalam istilah *economic prosperity, environmental quality dan social justice*.

Menurut Elkington (1997), perusahaan yang ingin tumbuh berkelanjutan wajib memperhatikan **3P (*Profit, People, Planet*)**, yaitu bahwa selain mengejar keuntungan (*profit*), perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Sinergi dari tiga elemen ini merupakan kunci dari konsep pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*).

Saat ini, di saat perubahan sedang melanda dunia, kalangan usaha tengah dihipit oleh berbagai tekanan, mulai dari kepentingan untuk meningkatkan daya saing, tuntutan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), hingga masalah kepentingan *stakeholder* yang makin meningkat. Oleh karena itu, dunia usaha perlu mencari pola-pola kemitraan (*partnership*) dengan seluruh *stakeholder* agar dapat berperan dalam pembangunan. Selain itu, perusahaan juga perlu meningkatkan kinerjanya agar tetap dapat bertahan dan bahkan berkembang menjadi perusahaan yang mampu bersaing. Pernyataan ini sesuai dengan pernyataan Susiloadi (2008) yang menyatakan bahwa eksistensi suatu perusahaan tidak bisa dipisahkan dengan masyarakat sebagai lingkungan eksternalnya. Ada hubungan resiprokal (timbal balik) antara perusahaan dengan masyarakat. Perusahaan dan masyarakat adalah pasangan hidup yang saling memberi dan membutuhkan. Kontribusi dan harmonisasi keduanya akan menentukan keberhasilan pembangunan bangsa.

Upaya-upaya untuk menciptakan kelangsungan hidup perusahaan tersebut secara umum dapat disebut sebagai tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility-CSR*) atau *corporate citizenship*. *CSR* dimaksudkan untuk

mendorong dunia usaha lebih etis dalam menjalankan aktivitasnya agar tidak berpengaruh atau berdampak buruk pada masyarakat dan lingkungan hidupnya. Dengan demikian, perusahaan pada akhirnya akan dapat bertahan secara berkelanjutan untuk memperoleh manfaat ekonomi yang menjadi tujuan dibentuknya dunia usaha.

Program *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan salah satu upaya penyerasian perkembangan bersama antara perusahaan dan masyarakat sekitar perusahaan. Program ini bermanfaat untuk mengurangi dampak negatif yang terwujud dalam bentuk kesenjangan antara kemajuan gerak perusahaan dan keadaan serta harapan masyarakat sekitarnya. Sebagian masyarakat sekitar wilayah operasi perusahaan tidak jarang beranggapan pelaksanaan program CSR di wilayahnya masih belum seimbang dengan sumber daya yang diambil. (Susiloadi, 2008). Oleh karena itu informasi berupa persepsi masyarakat akan sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam merancang program-program yang orientasinya memang untuk memenuhi harapan masyarakat. Dengan demikian dapat dipastikan bahwa perusahaan akan berhasil dalam menjalankan program-program CSR yang telah dirancang.

The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) mendefinisikan CSR sebagai *“komitmen dunia usaha untuk terus menerus bertindak secara etis, beroperasi secara legal, dan berkontribusi untuk peningkatan ekonomi, bersamaan dengan peningkatan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya, sekaligus juga peningkatan kualitas komunitas lokal dan masyarakat secara lebih luas”*. Sedangkan Yusuf Wibisono (2007)

mendefinisikan CSR sebagai tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan

Konsep CSR telah dikenal sejak awal 1970an, yang secara umum diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktek yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan. Konsep CSR juga dapat diartikan sebagai komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. *Corporate Social Responsibility (CSR)* tidak hanya merupakan kegiatan karitatif perusahaan dan tidak terbatas hanya pada pemenuhan aturan hukum semata.

Meskipun CSR telah diatur oleh UU, debat mengenai "kewajiban" CSR masih bergaung. Bagi kelompok yang tidak setuju, UU CSR dipandang dapat mengganggu iklim investasi. Program CSR adalah biaya perusahaan. Di tengah negara yang masih diselimuti budaya KKN, CSR akan menjadi beban perusahaan tambahan disamping biaya-biaya siluman yang selama ini sudah memberatkan operasi bisnis. Ada pula yang mempersoalkan definisi dan singkatan CSR, terutama terkait hurup "R" (*Responsibility*). (Suharto, 2008)

Di Indonesia, peningkatan kesadaran atas tanggung jawab sosial perusahaan dapat dilihat dari kasus yang dialami oleh Burger King, Unilever, Nestle dan Kraft Foods, yang memutuskan menghentikan pembelian minyak kelapa sawit yang diproduksi oleh Grup Sinar Mas. (Neviana, 2010). Alasan pemutusan kerjasama keempat perusahaan tersebut disebabkan adanya dugaan

perusakan hutan tropis yang dilakukan oleh Grup Sinar Mas yang dapat membahayakan kehidupan satwa dan mengurangi kemampuan penyerapan karbon dioksida yang merupakan salah satu penyebab utama perubahan iklim global yang lebih dikenal dengan *global warming*. Dengan kata lain, Sinar Mas dalam menjalankan usahanya tidak memperhatikan aspek lingkungan (*planet*) yang merupakan salah satu komponen *triple bottom line*. Dari kasus ini, dapat kita simpulkan bahwa dunia usaha sudah sadar akan pentingnya keseimbangan antara aspek keuangan, sosial, dan lingkungan.

Di luar negeri, kesadaran dunia usaha terhadap CSR telah berlangsung lama. The Body Shop, dalam *Values Report 2005*, mencantumkan salah satu target inisiatif *Protect Our Planet* untuk tahun 2006 dengan mengurangi hingga 5% emisi CO₂ dari listrik yang digunakan di gerainya. Starbucks memiliki program *Coffee and Farmer Equity* (CAFE) untuk memperoleh dan mengolah kopi dengan memperhatikan dampak ekonomi, sosial dan lingkungan. Starbucks mendefinisikan *sustainability* sebagai model yang layak secara ekonomis untuk menjawab kebutuhan sosial dan lingkungan dari semua partisipan dalam rantai pasokan dari petani sampai konsumen. (Neviana, 2010).

Hackston dan Milne (1996) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk, dan keterlibatan masyarakat.

Di Indonesia, pengungkapan kegiatan tanggung jawab social perusahaan dalam laporan tahunan (*annual report*) masih bersifat sukarela. Belum ada peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan kegiatan atau aktivitas pertanggungjawaban sosialnya dalam laporan tahunan. Pada dasarnya, pelaporan nonkeuangan ini secara umum telah terakomodasi dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi 2009) paragraf kedua belas:

“Entitas dapat pula menyajikan, terpisah dari laporan keuangan, laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (value added statement), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap karyawan sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.”

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia diberi suatu kebebasan dalam mengungkapkan informasi tanggungjawab sosial dan lingkungan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan maupun dalam laporan yang terpisah dalam bentuk laporan lingkungan hidup atau laporan nilai tambah (*value added statement*).

Implementasi tanggung jawab sosial merupakan perwujudan komitmen yang dibangun oleh perusahaan untuk memberikan kontribusi pada peningkatan kualitas kehidupan masyarakat. Adanya tanggung jawab sosial (CSR) di Indonesia juga diatur dalam Undang- undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 74 ayat 1 yang menyebutkan bahwa *“Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/ atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan”*.

Dalam Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, pasal 15 (b) menyatakan bahwa "*setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan*".

Kotler dan Lee (2005) menyatakan bahwa melaksanakan tanggungjawab sosial perusahaan mampu memberikan manfaat kepada perusahaan, yaitu : meningkatkan penjualan dan *market share*, memperkuat posisi perusahaan (*brand positioning*), meningkatkan image dan pengaruh perusahaan, dan menarik minat investor berinvestasi di perusahaan. Dengan kata lain, kegiatan tanggung jawab sosial-CSR diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang meneliti pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2011) yang menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan BUMN dan non-BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ningrum (2011) menyimpulkan pengungkapan aktivitas CSR pada perusahaan BUMN maupun non-BUMN berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak ada perbedaan pengaruh yang signifikan antara perusahaan BUMN dan perusahaan non-BUMN. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Zulfa (2011) yang secara empiris menemukan bahwa peningkatan pengungkapan aktivitas CSR akan meningkatkan *abnormal return* yang diproksi oleh perubahan harga saham.

Zuhroh dan Putu (2003) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go publik terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Artinya bahwa investor sudah memulai merespon dengan baik informasi- informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan

tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan.

Selain aktivitas *Corporate Social Responsibility*, nilai suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan, yang terdiri dari kepemilikan oleh pihak dalam/manajemen (*management ownership*) dan kepemilikan oleh pihak luar (*outsider ownership*) seperti kepemilikan oleh institusi (Haruman, 2008). Pemilik yang berasal dari luar akan berbeda dengan manajemen karena manajemen memiliki akses terhadap kegiatan bisnis sehari-hari perusahaan. Hal ini akan memunculkan konflik antara pemilik dan manajemen dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen seringkali mempunyai tujuan dan kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Pertentangan kepentingan ini dikenal dengan *agency theory*. Manajer seringkali mengutamakan kepentingannya dan melakukan tindakan-tindakan yang dapat mempengaruhi harga saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme *corporate governance*. Pernyataan bahwa tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance-GCG*) sebagai mekanisme yang mampu meminimalkan *agency theory* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryana dan Widyatmini (2009) yang berhasil membuktikan bahwa *good corporate governance* mempengaruhi nilai Tobin's Q yang merupakan proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Penelitian serupa juga

dilakukan oleh Pranata (2007) yang menyimpulkan pengaruh yang signifikan pelaksanaan *good corporate governance* terhadap nilai Tobin's Q.

Agency conflict dapat diminimalkan dengan kepemilikan oleh manajer dan institusional. (Jensen and Meckling, 1976). Manajer yang bertindak sebagai *agent* dan *principal* akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, sesuai dengan keinginan pemegang saham. Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi kepemilikan saham biasa oleh manajemen terhadap total keseluruhan saham biasa yang beredar. Kepemilikan manajemen biasanya terdapat pada beberapa perusahaan yang masih dikelola oleh pendiri atau keluarga pendiri perusahaan. Pada umumnya, proporsi kepemilikan saham oleh manajemen ini sangat kecil. Kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan posisi manajemen dengan pemegang saham lainnya sehingga menghindarkan manajemen dari tindakan-tindakan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil berbeda diungkapkan oleh penelitian yang dilakukan Haruman (2008) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan menurunkan nilai pasar perusahaan. Haruman (2008) berpendapat, kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan disebabkan masih adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemilik sehingga indikator fundamental tidak mencerminkan keadaan sebenarnya. Hal ini juga berarti, manajemen gagal

meyakinkan pemegang saham atau tindakan yang dilakukan manajemen tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham dengan proporsi yang lebih besar (mayoritas).

Kepemilikan oleh institusi berfungsi sebagai pengawas kegiatan yang dilakukan oleh manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004).

Kecerdasan dan kecanggihan perolehan informasi yang dimiliki institusi sebagai pemilik saham dapat mengawasi kebijakan-kebijakan yang dibuat manajemen dan akan mengurangi keinginan manajer untuk melakukan tindakan yang akan menimbulkan *agency cost* dan menurunkan nilai perusahaan. Institusi yang dimaksud dapat berupa bank, perusahaan asuransi, dan lembaga lainnya. Morck et al., dan Mc Connel (1988) dalam Haruman Haruman (2008), secara empiris mengeksplorasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu pula Jensen and Meckling (1976) yang berpendapat bahwa pemilik (pemegang saham) sangat *concern* dengan *agency cost* yang ditimbulkan oleh *agency conflict* yang melekat pada perusahaan akan mempengaruhi pertumbuhan nilai pasar perusahaan. *Agency cost* tersebut dapat diminimalisasi dengan kepemilikan oleh manajemen dan institusional. Dengan kata lain, komposisi struktur kepemilikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Ketika ingin membeli saham suatu perusahaan, investor menginginkan tingkat pengembalian maksimal dengan risiko yang tidak berarti. Investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan dengan risiko tinggi dan tidak mampu menunjukkan kinerja yang baik. Sesuai dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai pemegang saham, maka upaya untuk memaksimumkan harga saham juga merupakan salah satu tujuan perusahaan. (Sriwardany, 2006).

Sriwardany (2006) juga mengungkapkan bahwa nilai perusahaan juga dapat digambarkan dalam nilai aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai aset yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang mencapai kinerja baik dapat dilihat dari kemampuannya meningkatkan nilai aset (*asset growth*), misalnya memperoleh arus kas positif setiap tahun, meningkatkan investasi pada aset tetap guna mendukung kelancaran produksi, atau meningkatkan investasi surat berharga seperti saham dan obligasi pada entitas lain. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu menciptakan pertumbuhan aset akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Pernyataan Sriwardany (2006) sesuai dengan pernyataan Jensen (1986) dan Ambarish, John dan William (1987) yang mengemukakan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan harga saham. Investor akan merespon terhadap perusahaan yang tumbuh, yang terefleksi pada harga saham yang mereka bayarkan. Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, kebijakan struktur modal, dan kebijaksanaan kompensasi yang akan dilakukan perusahaan.

Penelitian ini juga meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dalam teori manajemen keuangan, terdapat prinsip *risk-return trade off*. Prinsip ini

menyatakan bahwa, risiko yang harus ditanggung investor dan pengembalian yang diharapkan memiliki hubungan yang positif (Keown, 2008). Artinya, jika risiko suatu investasi lebih tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi dan banyak investor mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman *trade-off* antara risiko dan *return* membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan risiko yang tinggi menjadikan saham perusahaan tidak diminati oleh para investor karena perusahaan yang memiliki *high risk* berkemungkinan untuk mengalami kebangkrutan atau *distress risk*, sehingga hal ini dapat mengakibatkan turunnya harga saham dan nilai perusahaanpun juga ikut turun.

Saat ini, dunia bisnis banyak mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan disamping pendanaan melalui ekuitas/saham (Sujoko, 2007). Hal ini didukung oleh beberapa keunggulan yang akan dinikmati perusahaan jika menjadikan hutang sebagai sumber pendanaan. (Brigham, 2001).

- Pajak atas bunga dapat menjadi kredit pajak tahun terutang sehingga biaya hutang (*cost of debt*) rendah.
- Kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju.
- Kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Leverage perusahaan diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aset Brigham (2001). Dalam proses pengajuan pinjaman, perusahaan biasanya menjaminkan aset perusahaan untuk memperoleh keyakinan dari kreditur atas kemampuan likuiditas perusahaan dalam hal kemungkinan gagal

bayar. Sesuai teori struktur modal, penggunaan hutang yang semakin tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

Brigham (2001) juga mengungkapkan kebijakan struktur modal akan mempengaruhi harga saham. Tingkat hutang yang lebih tinggi akan menaikkan laba per saham (*Earning Per Share-EPS*) sehingga akan mengungkit harga saham. Penggunaan tingkat hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, menaikkan biaya ekuitas, dan menurunkan harga saham.

Tidak konsistennya hasil penelitian beberapa peneliti di atas dalam membuktikan pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan menjadi dasar penelitian ini. Penelitian terdahulu hanya meneliti pengaruh masing-masing variable independen secara parsial terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Penelitian ini akan meneliti pengaruh beberapa variabel independen yakni pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun secara bersamaan.

Uraian di atas melatarbelakangi penulis untuk meneliti pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional *asset growth*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian ini diberi judul : **“Analisis Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Aset, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan”** dengan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan di uji dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah pertumbuhan aset (*asset growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

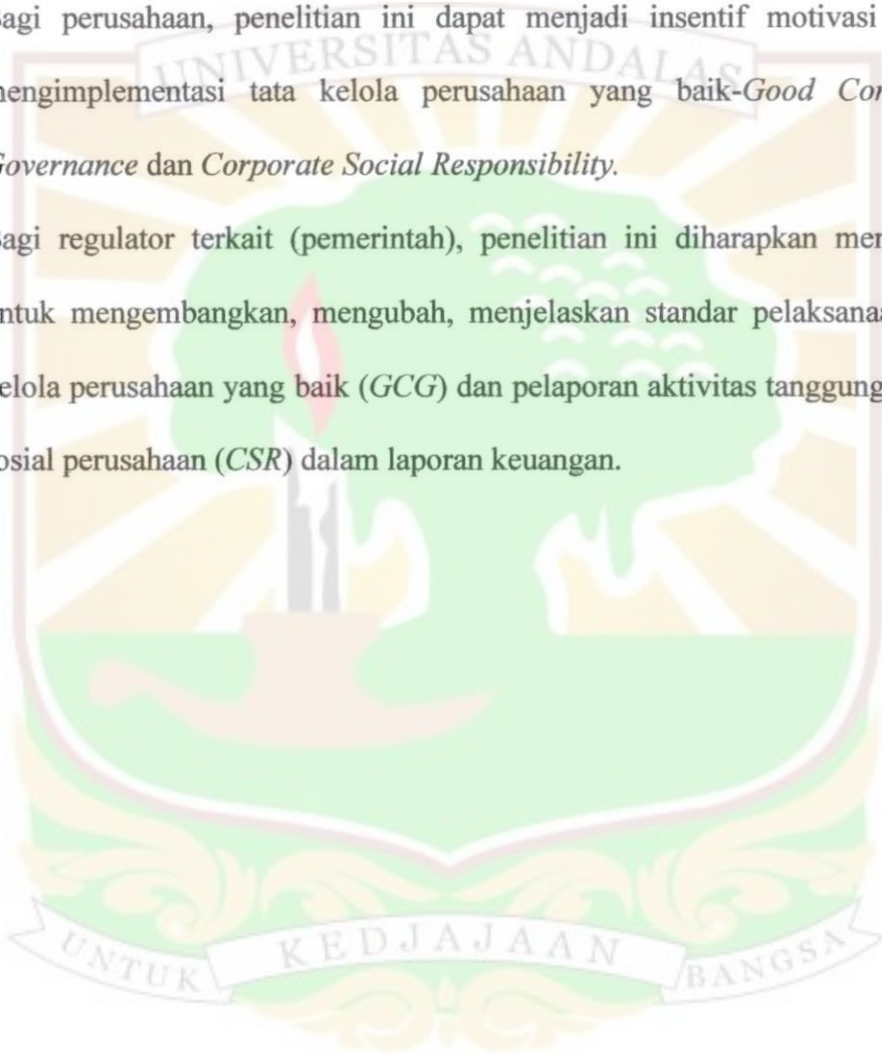
1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris terhadap :

- Menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.
- Menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan.
- Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- Menganalisis pengaruh pertumbuhan aset (*growth*) terhadap nilai perusahaan
- Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

- i. Bagi mahasiswa, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan dan dapat dijadikan acuan pada penelitian berikutnya.
- ii. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengembangan teori dan masukan terutama dibidang akuntansi.
- iii. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi insentif motivasi untuk mengimplementasi tata kelola perusahaan yang baik-*Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility*.
- iv. Bagi regulator terkait (pemerintah), penelitian ini diharapkan membantu untuk mengembangkan, mengubah, menjelaskan standar pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik (*GCG*) dan pelaporan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (*CSR*) dalam laporan keuangan.



1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah batasan masalah, serta tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

Bab IV : ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

Bab V : PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Akuntansi Sosial (*Social Accounting*)

Akuntansi sosial atau yang dikenal juga sebagai akuntansi sosial dan lingkungan, pelaporan sosial perusahaan, pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan, pelaporan non-keuangan, atau akuntansi keberlanjutan (*sustainability accounting*) adalah proses mengkomunikasikan dampak sosial dan lingkungan dari tindakan ekonomi organisasi untuk kepentingan kelompok tertentu dalam masyarakat dan untuk masyarakat luas. (Gray et al, 1987).

Akuntansi sosial umumnya digunakan dalam konteks bisnis, atau tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), meskipun setiap organisasi, termasuk lembaga swadaya masyarakat, lembaga amal, dan lembaga pemerintah dapat terlibat dalam akuntansi sosial.

Akuntansi sosial menekankan konsep akuntabilitas perusahaan. Crowther (2000) mendefinisikan akuntansi sosial sebagai "sebuah pendekatan untuk melaporkan kegiatan perusahaan yang menekankan kebutuhan untuk mengidentifikasi perilaku sosial yang relevan, penentuan mereka kepada siapa perusahaan bertanggung jawab untuk kinerja sosial dan pengembangan tindakan yang tepat dan teknik pelaporan."

Menurut Hendriksen (1994), akuntansi sosial secara teoritis mensyaratkan perusahaan harus melihat lingkungan sosialnya antara lain masyarakat, konsumen, karyawan, pemerintah dan pihak lain yang dapat menjadi pendukung jalannya

aktivitas operasional karena pergeseran tanggungjawab perusahaan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Gramee (2000) dalam Samodra (2011) yaitu “ *social accounting is financial reports prepared by reporting entities are a major aspect of corporate governance and accountability.*” Lebih jauh Wollin (1999) menyatakan ; “ *Firms must take a responsible approach in their business activities, cause of there is public dissatisfaction. implementation of theirs responsibilities should be exposed at financial information to external user* ” .

Beberapa definisi akuntansi sosial lainnya antara lain sebagai berikut :

- Ramanathan (1976)
proses pemilihan variabel-variabel yang menentukan tingkat prestasi sosial perusahaan baik secara internal maupun eksternal.
- Lee D. Parker (1986)
proses pengukuran, pengaturan dan pengungkapan dampak pertukaran antara perusahaan dengan lingkungannya.
- Hadibroto (1988), Bambang Sudibyo (1988) dan para pakar akuntansi di Indonesia menggunakan istilah Akuntansi Pertanggung jawaban Sosial (APS) sebagai akuntansi yang memerlukan laporan mengenai terlaksananya pertanggungjawaban sosial perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat para ahli tersebut dapat dijelaskan bahwa untuk mendapatkan gambaran tentang akuntansi sosial perusahaan, entitas bisnis harus mampu mengakses lingkungan sosialnya. Setelah itu, untuk menindak lanjuti dan mengukur kepekaan tersebut perusahaan memerlukan informasi secara

periodikal, sehingga informasi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi semua pihak. (Samodra, 2011).

Akuntansi sosial dilaksanakan atas dasar aktifitas sosial yang dijalankan oleh suatu entitas bisnis. Selanjutnya, aktivitas sosial diproses berdasarkan prinsip, metode dan konsep akuntansi untuk diungkapkan bagi pihak – pihak yang berkepentingan. Dari informasi yang dihasilkan, pengguna informasi akan dapat menentukan kebijakan selanjutnya untuk aktifitas sosial dan kebijakan untuk lingkungan sosial entitas bisnis yang dijalankan. Situasi dan kondisi seperti yang telah diuraikan diatas menuntut suatu entitas bisnis untuk mampu mengakses kepentingan lingkungan sosialnya. Akses lingkungan sosial tersebut diikuti dengan pengungkapan dan pelaporan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, sehingga melahirkan sebuah laporan (*output*) yang mendeskripsikan segala aspek yang dapat mendukung kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2 *Stakeholder Theory*

Stakeholder theory mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* yang terdiri dari pemegang saham, kreditur, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain. (Chariri, 2011)

Menurut Freeman (1984) dalam *The Stakeholder Theory* (Chariri, 2011) *stakeholder* adalah orang atau badan yang dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholdernya*

kepada perusahaan tersebut. Di lain pihak, perusahaan akan dapat bertahan apabila juga memberikan dukungan kepada *stakeholdernya* melalui aktivitas yang dapat memenuhi keinginan *stakeholder* tersebut, salah satunya melalui aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (CSR).

Lebih lanjut, Gray, Kouhy dan Adams (1994) dalam Chariri (2011) mengatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Makin kuat pengaruh *stakeholder*, makin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan tanggung jawab sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholdernya*.

Definisi *stakeholder* telah berubah secara substansial selama beberapa dekade terakhir. Pada awalnya, pemegang saham dipandang sebagai satu-satunya *stakeholder* perusahaan. Pandangan ini didasarkan pada argumen yang disampaikan Friedman (1962) yang mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemiliknya. Namun demikian, Freeman (1983) tidak setuju dengan pandangan ini dan memperluas definisi *stakeholder* dengan memasukkan konstituen yang lebih banyak, termasuk kelompok yang dianggap tidak menguntungkan (*adversarial group*)-seperti pihak yang memiliki kepentingan tertentu dan regulator (Chariri, 2011).

Stakeholder pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu kekuatan *stakeholder* (*stakeholder power*)

ditentukan oleh besar kecilnya kekuatan yang mereka miliki atas sumber ekonomi tersebut. Kekuatan tersebut dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas seperti modal dan tenaga kerja, akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan (Chariri, 2011). Oleh karena itu, ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara-cara yang memuaskan keinginan *stakeholder* (Ullman, 1985 dalam Cunningham, 1994).

Lebih lanjut Ullman (1985) dalam Chariri (2011) mengatakan bahwa organisasi akan memilih *stakeholder* yang dipandang penting, dan mengambil tindakan yang dapat menghasilkan hubungan harmonis antara perusahaan dengan *stakeholdernya*.

Atas dasar argumen di atas, *stakeholder theory* umumnya berkaitan dengan cara-cara yang digunakan perusahaan untuk *manage stakeholdernya* (Gray *et al* 1997). Cara-cara yang dilakukan perusahaan untuk *manage stakeholdernya* tergantung pada postur strategi yang diadopsi perusahaan (Ullman 1985). Organisasi mungkin mengadopsi postur strategis yang aktif atau pasif. Perusahaan yang mengadopsi postur strategis aktif akan berusaha mempengaruhi hubungan organisasinya dengan *stakeholder* yang dipandang berpengaruh/penting (Ullman 1985). Hal ini menunjukkan bahwa *active posture* tidak hanya mengidentifikasi *stakeholder* tetapi juga menentukan *stakeholder* mana yang memiliki kemampuan terbesar dalam mempengaruhi alokasi sumber ekonomi ke

perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan *pasive posture* cenderung tidak terus menerus memonitor aktivitas *stakeholder* dan secara sengaja tidak mencari strategi optimal untuk menarik perhatian *stakeholder*. Kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* (dalam pendekatan *pasive posture*) akan mengakibatkan rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan (Ullman 1985).

Meskipun *stakeholder theory* mampu memperluas perspektif pengelolaan perusahaan dan mengenalkan hubungan antara *power* perusahaan dan *power stakeholder*, teori ini memiliki kelemahan. Gray et al (1997) mengatakan bahwa kelemahan *stakeholder theory* terletak pada fokus teori tersebut yang hanya tertuju pada cara-cara yang digunakan perusahaan untuk *manage stakeholdernya*. Perusahaan diarahkan untuk mengidentifikasi *stakeholder* yang dianggap penting dan berpengaruh dan perhatian perusahaan akan diarahkan pada *stakeholder* yang dianggap bermanfaat bagi perusahaan. Gray et al (1997) berpendapat bahwa *stakeholder theory* pada dasarnya merupakan pendekatan berbasis tekanan pasar (*market forces approach*)-dimana penyediaan atau penarikan atas sumber ekonomi akan menentukan tipe *power stakeholder* pada titik waktu tertentu. Mereka yakin bahwa *stakeholder theory* mengabaikan pengaruh masyarakat luas (*society as a whole*) terhadap penyediaan informasi dalam pelaporan keuangan-termasuk keberadaan hukum dan regulasi yang menghendaki adanya pengungkapan informasi tertentu. (Chariri, 2011).

2.1.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*prinsipal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. (Jensen and Meckling, 1976).

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para *agent* diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. (Jensen and Meckling, 1976).

Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. *Principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi deviden dari tiap saham yang dimiliki. Sedangkan *agent* menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi/bonus/insentif/remunerasi yang “memadai” dan sebesar-benarnya atas kinerjanya. *Principal* menilai prestasi *agent* berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian deviden. Makin tinggi laba, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi sehingga meningkatkan

harga saham. Laba yang meningkat juga berdampak pada makin besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Meningkatnya dividen yang dibagikan ini sesuai dengan keinginan *principal* dan menilai bahwa *agent* telah berhasil atau berkinerja baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi. (Jensen and Meckling, 1976).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100 % sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan khususnya keputusan pendanaan. Salah satu hipotesis dalam teori keagenan ini adalah bahwa manajemen dalam mengelola perusahaan cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadinya daripada meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3.1 *The Principal-Agent Model, The Transaction Cost Economics Model, The Rochester Model*

Agency Theory digunakan dalam menjustifikasi akuntansi positif (Jensen and Meckling, 1976). Menurut Baiman (1990) dalam Mulawarman (2009), terdapat 3 model hubungan agensi yaitu *The Principal-Agent Model, The Transaction Cost Economics Model, The Rochester Model*. Ketiganya memiliki kesamaan dan perbedaan. Kesamaannya :

1. Ketiganya memahami ketentuan dan penyebab hilangnya efisiensi yang diciptakan oleh divergensi antara perilaku kerjasama dan kepentingan individu
2. Ketiganya menganalisa dan memahami implikasi perbedaan proses pengendalian menghindari hilangnya efisiensi pada masalah agensi.

Sedangkan perbedaannya (Baiman, 1990) :

1. menekankan perbedaan sumber-sumber divergensi perilaku kerjasama dan kepentingan individu
2. menekankan perbedaan aspek pada agenda riset pada umumnya
3. pemodelan berhati-hati yang mendasari konteks ekonomi yang menyebabkan timbulnya masalah agensi
4. derivasi optimalisasi hubungan kerja dan memahami bagaimana hubungan kerja yang meringankan masalah agensi
5. komparasi hasil-hasil untuk melakukan observasi praktik model yang dipakai dan menganalisanya.

Menurut Jensen and Meckling (1976), terdapat tiga masalah utama dalam hubungan agensi, yaitu :

- a. Kontrol pemegang saham kepada manajer
- b. Biaya yang menyertai hubungan agensi
- c. Menghindari dan meminimalisasi biaya agensi

Jensen and Meckling (1976) juga menyatakan hubungan agensi memotivasi setiap individu untuk memperoleh sasaran yang harmonis, dan

menjaga kepentingan masing-masing antara *agent* dan *principal*. Hubungan keagenan ini merupakan hubungan timbal balik dalam mencapai tujuan dan kepentingan masing-masing pihak yang secara eksplisit dan sadar memasukkan beberapa penekanan seperti:

1. Kebutuhan *principal* akan memberikan kepercayaan kepada manajer dengan imbalan atau kompensasi keuangan
2. Budaya organisasi yang berlaku dalam perusahaan
3. Faktor luar seperti karakteristik industri, pesaing, praktek kompensasi, pasar tenaga kerja, manajerial dan isu-isu legal
4. Strategi yang dijalankan perusahaan dalam memenangkan kompetisi global

Ditegaskan oleh Watts (1992) dalam Mulawarman (2009) bahwa hubungan agensi kaitannya dengan laporan keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kepentingan pasar dan politik. Hubungan agensi dengan demikian tidak dibangun dari akar *self-interest*, tetapi dengan cinta. Cinta akan tetap memberi kemanfaatan materi, saling berbagi dan kebermaknaan hidup. Mudah-mudahan, bila konsep kekayaan hanya dipandang sebagai bentuk ekonomi semata, maka yang terjadi adalah konflik kepentingan di atas hubungan kooperatif.

Dalam rangka memotivasi para manajer dan pemegang saham agar berperilaku dalam sikap yang memajukan tujuan perusahaan, Burdett (1994) dapat memberikan rekomendasi kepada dewan direksi, yaitu :

- Penilaian terhadap kinerja manajer dibuat dengan kontrak yang jelas sehingga memotivasi agen bekerja dengan kepentingan terbaik *principal*
- *Principal* memberikan pilihan rencana insentif jangka pendek dan jangka panjang dan agen diberikan keleluasan dengan batasan yang menguntungkan kepentingan para pemegang saham

Untuk mencegah kemungkinan terjadinya konflik tersebut, maka ada beberapa hal yang harus dilakukan (Burdett, 1994) diantaranya:

1. Penyusunan Standar yang jelas mengenai siapa saja yang pantas menjadi apa baik untuk jabatan fungsional maupun struktural ataupun untuk posisi tertentu yang dianggap strategis dan kritis. Hal ini harus diiringi dengan sosialisasi dan implementasi (*enforcement*) tanpa ada pengecualian yang tidak masuk akal
2. Diadakan tes kompetensi dan kemampuan untuk mencapai suatu jabatan tertentu dengan adil dan terbuka. Siapapun yang telah memenuhi syarat mempunyai kesempatan yang sama dan adil untuk “terpilih”. Terpilih artinya walaupun pejabat lain di atasnya tidak “berkenan” dengan orang tersebut, tetapi karena ia yang terbaik maka tidak ada alasan logis untuk menolaknya ataupun memilih yang orang lain. Disinilah peran profesionalisme dikedepankan
3. Akuntabilitas dan Transparansi setiap “proses bisnis” dalam organisasi agar memungkinkan monitoring dari setiap pihak sehingga penyimpangan yang dilakukan oknum-oknum dapat diketahui dan diberikan sanksi tanpa kompromi. Oknum-oknum tersebut harus diumumkan pada publik dan

tindakan apa yang telah diambil untuk menciptakan kontrol agar tidak terjadi “permainan” sehingga oknum2 tersebut bisa lolos dari sangsi yang berat. Oknum yang terbukti bersalah tidak berhak lagi mendapatkan “penghargaan” sehingga dapat menimbulkan efek “kapok” bagi yang lain agar tidak berani mencoba-coba. Hal yang sama juga diperlakukan pada pegawai/pejabat yang berprestasi, selain diberi reward, juga diumumkan untuk memberi efek “IDOL” sehingga ditiru oleh pegawai/pejabat lainnya.

2.1.4 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*)

2.1.4.1 Sejarah dan Perkembangan *Corporate Social Responsibility*

Dalam konteks global, istilah CSR mulai digunakan sejak tahun 1970an dan semakin populer terutama setelah kehadiran buku *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business* (1997), karya John Elkington. Mengembangkan tiga komponen penting *sustainable development*, yakni *economic growth*, *environmental protection*, dan *social equity*, yang digagas **The World Commission on Environment and Development (WCED)** dalam Brundtland Report (1987), Elkington mengemas CSR ke dalam tiga fokus: **3P** singkatan dari *profit*, *planet* dan *people*.

Perusahaan yang baik tidak hanya memburu keuntungan ekonomi belaka (*profit*). Melainkan pula memiliki kepedulian terhadap kelestarian lingkungan (*planet*) dan kesejahteraan masyarakat (*people*). Di Indonesia, istilah CSR semakin populer digunakan sejak tahun 1990-an. Beberapa perusahaan sebenarnya telah lama melakukan CSA (*Corporate Social Activity*) atau “aktivitas sosial perusahaan”. Walaupun tidak menamainya sebagai CSR, secara

faktual aksinya mendekati konsep *CSR* yang merepresentasikan bentuk “peran serta” dan “kepedulian” perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan. Melalui konsep investasi sosial perusahaan “*seat belt*”, sejak tahun 2003 Departemen Sosial tercatat sebagai lembaga pemerintah yang aktif dalam mengembangkan konsep *CSR* dan melakukan advokasi kepada berbagai perusahaan nasional.

Kepedulian sosial perusahaan terutama didasari alasan bahwasanya kegiatan perusahaan membawa dampak – *for better or worse*, bagi kondisi lingkungan dan sosial-ekonomi masyarakat, khususnya di sekitar perusahaan beroperasi. Selain itu, pemilik perusahaan sejatinya bukan hanya *shareholders* atau para pemegang saham. Melainkan pula *stakeholders*, yakni pihak-pihak yang berkepentingan terhadap eksistensi perusahaan.

Stakeholders dapat mencakup karyawan dan keluarganya, pelanggan, pemasok, masyarakat sekitar perusahaan, lembaga-lembaga swadaya masyarakat, media massa dan pemerintah selaku regulator. Jenis dan prioritas *stakeholders* relatif berbeda antara satu perusahaan dengan lainnya, tergantung pada *core bisnis* perusahaan yang bersangkutan (Supomo, 2004). Sebagai contoh, PT Aneka Tambang, Tbk. dan Rio Tinto menempatkan masyarakat dan lingkungan sekitar sebagai *stakeholders* dalam skala prioritasnya. Sementara itu, *stakeholders* dalam skala prioritas bagi produk konsumen seperti Unilever atau Procter & Gamble adalah para *customer*-nya (Suharto, 2008).

Di Tanah Air, debut tanggung jawab sosial-*CSR* semakin menguat terutama setelah dinyatakan dengan tegas dalam UU PT No.40 Tahun 2007 yang belum lama ini disahkan DPR. Disebutkan bahwa PT yang menjalankan

usaha di bidang dan/atau bersangkutan dengan sumber daya alam wajib menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Pasal 74 ayat 1). UU PT tidak menyebutkan secara rinci berapa besaran biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk CSR serta sanksi bagi yang melanggar. Pada ayat 2, 3 dan 4 hanya disebutkan bahwa CSR "dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran". PT yang tidak melakukan CSR dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan.

Peraturan lain yang menyentuh tanggung jawab sosial-CSR adalah UU No.25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Pasal 15 (b) menyatakan bahwa "Setiap penanam modal berkewajiban melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan." Meskipun UU ini telah mengatur sanksi-sanksi secara terperinci terhadap badan usaha atau usaha perseorangan yang mengabaikan CSR (Pasal 34), UU ini baru mampu menjangkau investor asing dan belum mengatur secara tegas perihal CSR bagi perusahaan nasional.

Suharto (2008) menjelaskan CSR dilakukan atas sukarela. Kalau CSR bersifat wajib, maka singkatannya harus diubah menjadi CSO (*Corporate Social Obligation*). Selain itu, kalangan yang kontra UU CSR berpendapat bahwa *core business* perusahaan adalah mencari keuntungan sementara kelompok yang setuju dengan UU CSR umumnya berargumen bahwa CSR memberi manfaat jangka panjang, yaitu *brand differentiation* perusahaan, sarana untuk memperoleh *license to operate*, dan sebagai strategi *risk management* perusahaan (Suharto, 2008).

2.1.4.2 Definisi Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)

Belum ada definisi *CSR* yang secara universal diterima oleh berbagai lembaga. Beberapa definisi *CSR* di bawah ini yang menunjukkan keragaman pengertian *CSR* menurut berbagai organisasi:

1. **World Business Council for Sustainable Development (WBCSD, 2008)**

Komitmen berkesinambungan dari kalangan bisnis untuk berperilaku etis dan memberi kontribusi bagi pembangunan ekonomi, seraya meningkatkan kualitas kehidupan karyawan dan keluarganya, serta komunitas lokal dan masyarakat luas pada umumnya.

2. **International Finance Corporation (Suharto, 2008)**

Komitmen dunia bisnis untuk memberi kontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui kerjasama dengan karyawan, keluarga mereka, komunitas lokal dan masyarakat luas untuk meningkatkan kehidupan mereka melalui cara-cara yang baik bagi bisnis maupun pembangunan.

3. **Institute of Chartered Accountants, England and Wales (Suharto, 2008)**

Jaminan bahwa organisasi- organisasi pengelola bisnis mampu memberi dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan, seraya memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham (*shareholders*) mereka.

4. **Canadian Government (Suharto, 2008)**

Kegiatan usaha yang mengintegrasikan ekonomi, lingkungan dan sosial ke dalam nilai, budaya, pengambilan keputusan, strategi, dan operasi perusahaan yang dilakukan secara transparan dan bertanggung jawab untuk menciptakan masyarakat yang sehat dan berkembang.

5. **European Commission (Suharto, 2008)**

Sebuah konsep dengan mana perusahaan mengintegrasikan perhatian terhadap sosial dan lingkungan dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksinya dengan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) berdasarkan prinsip kesukarelaan.

6. **CSR Asia (Suharto, 2008)**

Komitmen perusahaan untuk beroperasi secara berkelanjutan berdasarkan prinsip ekonomi, sosial dan lingkungan, seraya menyeimbangkan beragam kepentingan para *stakeholders*.

7. **ISO 26000 : *Guidance on Social Responsibility* (2010)**

Tanggung jawab sebuah organisasi terhadap dampak-dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatan-kegiatannya pada masyarakat dan lingkungan yang diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis yang sejalan dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat; mempertimbangkan harapan pemangku kepentingan, sejalan dengan hukum yang ditetapkan dan norma-norma perilaku internasional; serta terintegrasi dengan organisasi secara menyeluruh.

2.1.4.3 **Aktifitas Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)**

Ada berbagai pendapat mengenai aktivitas-aktivitas yang dapat dikategorikan sebagai aktivitas sosial yang menunjukkan bentuk keterlibatan sosial perusahaan terhadap masyarakat. Kotler dan Lee (2005) merumuskan aktivitas yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial dalam 6 kelompok

kegiatan : *promotion, marketing, corporate social marketing, corporate philanthropy, community volunteering, dan social responsibility business practices.*

1. *Promotion* adalah aktivitas sosial yang dilakukan melalui *persuasive communications* dalam rangka meningkatkan perhatian dan kepedulian terhadap hal-hal yang berkaitan dengan isu sosial yang sedang berkembang.
2. *Marketing*, dilakukan melalui *commitment* perusahaan untuk menyumbangkan sebesar persentase tertentu hasil penjualannya untuk kegiatan sosial.
3. *Corporate Sosial Marketing*, dilakukan dengan cara mendukung atau pengembangan dan atau penerapan suatu *behavior change* dalam rangka meningkatkan kesejahteraan dan kesehatan masyarakat.
4. *Corporate Philantropy*, merujuk pada kegiatan yang diberikan langsung
5. *Community Volunteering* merupakan bentuk aktivitas social yang diberikan perusahaan dalam rangka memberikan dukungan bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan. Dukungan tersebut dapat diberikan berupa keahlian, talenta, ide, dan atau fasilitas laboratorium.
6. *Social Responsibility Business Practices*. *Social Responsibility Business Practices* merupakan kegiatan penyesuaian dan pelaksanaan praktik-praktik operasional usaha dan investasi yang mendukung peningkatan kesejahteraan hidup masyarakat dan melindungi atau menjaga lingkungan, misalnya membangun fasilitas pengolahan limbah, memilih memilih supplier dan atau kemasan yang ramah lingkungan, dan lain-lain.

Berbeda dengan Kotler dan Lee, Menurut *the committee on Accounting for Corporate Social Performance of Nation Association of Accountants* (Yuniarti, 2002) bentuk kegiatan sosial perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

1. Keterlibatan komunitas (*Community Involvement*), mencakup aktivitas berbentuk donasi atau bantuan untuk kegiatan rohani, olahraga, bantuan bagi pengusaha kecil, pelayanan kesehatan masyarakat, bantuan penelitian dan sebagainya.
2. Sumberdaya manusia (*Human Resources*), meliputi program pendidikan dan pelatihan karyawan, fasilitas keselamatan kerja, kesehatan, kerohanian, serta tunjangan karyawan.
3. Lingkungan Hidup dan Sumberdaya Fisik (*Environmental and Physical Resources*) terdiri dari antara lain keterlibatan perusahaan dalam pengolahan limbah, program penghijauan, pengendalian polusi, dan pelestarian lingkungan hidup.
4. Kontribusi produk atau jasa (*Product or services contribution*), mencakup keamanan dan kualitas produk, kepuasan konsumen, dan sebagainya.

Ernst and Young dalam Masnila (2006) mengemukakan bahwa perusahaan memiliki empat tanggung jawab utama yaitu terhadap karyawan, konsumen, masyarakat, dan lingkungan. Keempat hal tersebut bisa menjadi dasar pertimbangan bagi perusahaan untuk menetapkan program inti dalam melaksanakan CSR secara spesifik. Terdapat sembilan program kerja yang dapat dilakukan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan CSR yaitu: (Kotler dan Lee, 2005)

1. Employee Programs

Karyawan merupakan aset berharga bagi perusahaan, sehingga tidak mengejutkan jika perusahaan sangat memperhatikan pengembangan

kompetensi dan kesejahteraan karyawan. Perhatian terhadap kesejahteraan karyawan perlu diperluas bukan hanya dari sisi jaminan kesehatan dan keselamatan tetapi perlu adanya perluasan program seperti *work life balance program* dan *decision making empowerment program*.

2. *Community and Broader Society*

Mayoritas perusahaan memiliki aktivitas dalam area ini, salah satunya adalah melalui pemberdayaan masyarakat yang intinya adalah bagaimana individu, kelompok atau komunitas berusaha mengontrol kehidupan mereka sendiri dan mengusahakan untuk membentuk masa depan sesuai dengan keinginan mereka (Shardlow, 1998). Implementasi pemberdayaan masyarakat melalui:

- a. proyek-proyek pembangunan yang memungkinkan anggota masyarakat memperoleh dukungan dalam memenuhi kebutuhan.
- b. kampanye dan aksi sosial yang memungkinkan kebutuhan-kebutuhan tersebut dapat dipenuhi oleh pihak-pihak lain yang bertanggung jawab.

3. *Environment Programs*

Program yang berkaitan dengan pemeliharaan lingkungan misalnya dengan menghasilkan produk yang aman, tidak berbahaya bagi kesehatan, dan ramah lingkungan; membuat sumur resapan; dan penyaluran limbah dengan baik.

4. *Reporting and Communications Programs*

Perusahaan mengeluarkan atau melaporkan hasil kegiatan CSRnya melalui *annual CSR report* sehingga terdapat bukti riil partisipasi perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosialnya.

5. *Governance or Code of Conduct Programs*

Perusahaan menitikberatkan kegiatan sosial yang dilakukan berdasarkan sistem yang diatur oleh pemerintah. Hal utama yang harus diperhatikan adalah bagaimana *stakeholder*, pemerintah, masyarakat, dan dunia usaha dapat membuat regulasi atau ketentuan yang disepakati bersama untuk mengefektifkan program *CSR*. Hal ini berarti diperlukan UU untuk mengatur *CSR* pada level makro seperti sasaran program *CSR*, standar penilaian keberhasilan program, dan koordinasi dengan pihak terkait.

6. *Stakeholder Engagement Programs*

Upaya menciptakan “effective engagement program” sebagai kunci utama untuk mencapai kesuksesan strategi *CSR* dan *sustainability strategy*.

7. *Supplier Programs*

Pembinaan hubungan yang baik atas dasar kepercayaan, komitmen, pembagian informasi antara perusahaan dengan mitra bisnisnya, misalnya melalui pengelolaan rantai pasokan atau jejaring bisnis.

8. *Customer/Product Stewardship Programs*

Perlunya perhatian perusahaan terhadap keluhan konsumen dan jaminan kualitas produk yang dihasilkan perusahaan.

9. *Shareholder Programs*

Program peningkatan “share value” bagi *shareholder*, karena *shareholder* merupakan prioritas bagi perusahaan.

2.1.4.4 Manfaat Aktifitas Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)

Kotler dan Lee (2005) dalam Masnila (2006) menyatakan bahwa partisipasi perusahaan dalam berbagai bentuk tanggung jawab sosial dapat memberikan banyak manfaat bagi perusahaan antara lain

1. meningkatkan penjualan dan *market share*,
2. memperkuat *brand positioning*,
3. meningkatkan *image* dan pengaruh perusahaan,
4. meningkatkan kemampuan untuk menarik hati, memotivasi, dan mempertahankan (*retain*) karyawan
5. menurunkan biaya operasional, dan
6. meningkatkan hasrat bagi investor untuk berinvestasi.

Susanto (2009) mengemukakan 2 manfaat CSR bagi perusahaan. Pertama, mengurangi resiko dan tuduhan terhadap perusahaan yang diterima perusahaan. Perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial secara konsisten akan mendapat dukungan yang luas dari komunitas yang telah merasakan manfaat dari berbagai aktivitas yang dilaksanakan dan dijalankan. Kedua, CSR dapat berfungsi sebagai pelindung dan pembantu perusahaan meminimalkan dampak buruk yang diakibatkan suatu krisis. Demikian pula ketika perusahaan diterpa kabar mirng bahkan ketika perusahaan melakukan kesalahan, masyarakat lebih mudah memahami dan memaafkannya.

2.1.4.5 ISO 26000

ISO (*International Organization for Standardization*) 26000 yang dirilis pada tanggal 1 November 2010 merupakan dokumen standar pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan, baik perusahaan sektor publik dan perusahaan sektor swasta. ISO 26000 berlaku secara internasional, digunakan di negara maju dan negara berkembang. ISO 26000 terutama berisikan definisi, prinsip, subjek inti, dan petunjuk bagaimana prinsip dan subjek inti dilaksanakan dalam suatu organisasi. (CSR Indonesia, 2010).

ISO 26000 adalah dokumen yang meyakini bahwa seluruh jenis organisasi-organisasi masyarakat sipil, perusahaan dan pemerintah-dalam berbagai ukuran, memiliki tanggung jawab sosial yang pada dasarnya sama. ISO 26000 menyebutkan bahwa tanggung jawab sosial sesungguhnya adalah tanggung jawab organisasi atas dampak dari keputusan dan tindakannya, sementara tujuannya sendiri adalah mencapai pembangunan berkelanjutan. Subjek inti tanggung jawab sosial itu sangat luas, mulai dari tata kelola perusahaan, HAM, ketenagakerjaan, lingkungan, praktik operasi yang adil, konsumen serta pelibatan dan pengembangan masyarakat (CSR Indonesia, 2010). Prinsip-prinsip ISO 26000 (2010) :

1. Akuntabilitas

Akuntabilitas: membuktikan bahwa organisasi bersangkutan melakukan segala sesuatu dengan benar. Akuntabilitas yang diminta adalah terhadap seluruh pemangku kepentingan, dalam hal dampak organisasi atas masyarakat dan lingkungan—termasuk dampak yang tak disengaja atau tak

diperkirakan. Organisasi seharusnya menerima bahkan mendorong penyelidikan mendalam atas dampak operasionalnya.

2. Transparensi

Sebuah organisasi seharusnya menyatakan dengan transparen seluruh keputusan dan aktivitasnya yang memiliki dampak atas masyarakat dan lingkungan. Karenanya, yang dituntut adalah keterbukaan yang “*clear, accurate and complete*” atas seluruh kebijakan, keputusan dan aktivitas.

3. Perilaku etis

Sebuah organisasi harus berperilaku etis sepanjang waktu, dengan menegakkan kejujuran, kesetaraan dan integritas. Promosi perilaku etis dilaksanakan melalui: (1) pengembangan struktur tata kelola yang mendorong perilaku etis, (2) membuat dan mengaplikasikan standar perilaku etis, dan (3) terus menerus meningkatkan standar perilaku etis.

4. Penghormatan pada kepentingan *stakeholder*

Sebuah organisasi harus menghormati dan menanggapi kepentingan seluruh *stakeholder*-nya. Yang harus dilakukan adalah: (1) mengidentifikasi, (2) menanggapi kebutuhan, (3) mengenali hak-hak legal dan kepentingan yang sah, serta (4) mengenali kepentingan yang lebih luas terkait dengan pembangunan berkelanjutan

5. Kepatuhan terhadap hukum

Sebuah organisasi harus menerima bahwa kepatuhan pada hukum adalah suatu kewajiban. Yang harus dilakukan adalah: (1) patuh pada semua regulasi, (2) memastikan bahwa seluruh aktivitasnya sesuai dengan kerangka hukum yang relevan, (3) patuh pada seluruh aturan yang dibuatnya sendiri

secara adil dan imparsial, (4) mengetahui perubahan-perubahan dalam regulasi, dan (5) secara periodik memeriksa kepatuhannya.

6. Penghormatan terhadap norma perilaku internasional

Di negara-negara di mana hukum nasionalnya atau implementasinya tidak mencukupi untuk melindungi kondisi lingkungan dan sosialnya, sebuah organisasi harus berusaha untuk mengacu kepada norma perilaku internasional.

7. Penghormatan terhadap HAM

Sebuah organisasi harus menghormati HAM, serta mengakui betapa pentingnya HAM serta sifatnya yang universal. Yang harus dilakukan: (1) manakala ditemukan situasi HAM tidak terlindungi, organisasi tersebut harus melindungi HAM, dan tidak mengambil kesempatan dari situasi itu, dan (2) apabila tak ada regulasi HAM di tingkat nasional, maka organisasi harus mengacu pada standar HAM internasional.

2.1.4.6 Penyajian Aktifitas *Corporate Social Responsibility* dalam Laporan Keuangan

Informasi nonkeuangan dan keterlibatan sosial perusahaan dikomunikasikan kepada para *stakeholder*. Pengkomunikasian aktivitas tersebut dilakukan dengan berbagai cara dan media pengungkapan. Salah satu alat atau media yang dapat digunakan adalah laporan tahunan. Pengungkapan (*disclose*) berarti penyampaian (*release*) informasi. Akuntan cenderung menggunakan dalam pengertian yang lebih terbatas yaitu penyampaian informasi keuangan tentang suatu perusahaan di dalam laporan keuangan, biasanya laporan tahunan

(Hendriksen dan Van Breda 2000). Di Indonesia, pada dasarnya pelaporan nonkeuangan ini secara umum telah terakomodasi dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi 2009).

Hasil penelitian Masnila (2006) menunjukkan bahwa pelaporan *non-financial issues* (aspek sosial dan lingkungan) mengalami peningkatan selama tahun 1998-2002. Keputusan untuk menyediakan informasi yang berkaitan dengan aspek sosial dan lingkungan dilakukan dengan berbagai alasan (Claire 1991) misalnya : pertimbangan *stock market*, menentramkan masyarakat dan pemerintah, mengubah persepsi, maupun mengurangi berbagai *political costs*.

Pengungkapan tanggung jawab sosial dapat dilihat dari berbagai sudut pandang, yaitu di lihat tema yang diungkapkan, tingkat pengungkapan, lokasi atau tempat pengungkapan tersebut dilakukan dalam laporan tahunan maupun dipandang dari tipe pengungkapan. (Masnila, 2006).

Tingkat Pengungkapan

Semakin banyak tema dan item atau unsur yang diungkapkan oleh suatu perusahaan maka dikatakan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya semakin luas. Dengan kata lain, tingkat/luas pengungkapan berarti banyaknya jumlah item-item yang diungkapkan oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan jumlah keseluruhan item yang selayaknya diungkapkan.

Berkaitan dengan tingkat pengungkapan, hasil penelitian Zeghal dan Shadrudin (1991), Cooke (1992), Gamble *et.al.* (1995), dan Kolk (2003) menunjukkan pengungkapan dalam laporan tahunan tidak sama antara satu

kelompok industri dengan kelompok lainnya. Gamble *et.al.* menyatakan beberapa industri khususnya pertambangan dan manufaktur menunjukkan kualitas ungkapan yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan jenis industri lainnya. Cooke menyatakan perusahaan manufaktur mengungkapkan informasi secara signifikan lebih tinggi dibanding industri tipe lainnya. Di Indonesia penelitian Utomo (2000), Fitriany (2001), dan Masnila (2006) menunjukkan hasil yang sama. (Masnila, 2008)

Tema Pengungkapan

Zuhroh dan Sukmawati (2003) dalam Masnila (2006) menyebutkan tema-tema yang termasuk dalam akuntansi pertanggung jawaban sosial adalah : kemasyarakatan, Ketenagakerjaan, Produk dan Konsumen, dan Lingkungan Hidup. Hasil penelitian Yayasan Mitra Mandiri Pekalongan (Media Akuntansi, Edisi 27/Juli-Agustus 2002), menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial umumnya berkaitan dengan tema ketenagakerjaan. Sejalan dengan hasil tersebut, penelitian Masnila (2006) menunjukkan penelusuran pada 69 laporan tahunan perusahaan sampel menunjukkan bahwa seluruh perusahaan (100%) mengungkapkan tanggung jawab sosial berkaitan dan ketenagakerjaan. Sebanyak 80% mengungkapkan tanggung jawab. perusahaan berkaitan dengan produk dan konsumen. Sebesar 61% mengungkapkan tanggung jawab perusahaan berkaitan dengan kemasyarakatan. Selanjutnya sekitar 48% mengungkapkan tanggung jawab social berkaitan dengan permasalahan lingkungan hidup.

Masih dari hasil penelitian ini, sebesar 36% perusahaan sampel mengungkapkan seluruh (4) tema. Meskipun secara persentase angka ini masih

belum cukup tinggi tapi merupakan bagian terbesar (mayoritas) dari perusahaan sampel. Adanya mayoritas sampel yang mengungkapkan seluruh tema ini menyiratkan sebagian besar perusahaan sudah semakin peduli dengan tanggung jawabnya yang tidak hanya berkaitan dengan tenaga kerja, tetapi juga produk dan konsumen, kemasyarakatan dan lingkungan hidup.

Tipe Pengungkapan

Pengungkapan tanggung jawab sosial bisa dilakukan dengan cara kualitatif naratif, kuantitatif non-moneter, dan kuantitatif moneter. Bentuk narasi atau pernyataan tanpa dilengkapi angka-angka pendukung disebut dengan pengungkapan dengan tipe kualitatif naratif. Tipe pengungkapan kuantitatif non-moneter dinyatakan dalam bentuk angka-angka namun tidak dalam satuan uang/moneter, dan tipe kuantitatif moneter dinyatakan dalam bentuk angka-angka dan dalam satuan uang/moneter. (Masnila, 2006).

Hasil penelitian Masnila (2006) menunjukkan 69% (689 item) pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dinyatakan dalam kualitatif naratif, artinya umumnya perusahaan mengungkapkan secara deskriptif tanpa dilengkapi data berbentuk angka-angka pendukung. Ada sebesar 16% (159 item) pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dinyatakan secara deskriptif dan didukung oleh data berbentuk angka non moneter. Pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan secara lebih lengkap, artinya dinyatakan secara deskriptif dan dilengkapi data pendukung dalam angka (non moneter) maupun dalam nilai uang (moneter) adalah sebesar 15% (150) item pengungkapan.

Lokasi Pengungkapan

Lokasi pengungkapan berarti merujuk pada tempat dimana pengungkapan tersebut dilakukan. Menurut Utomo (2000:107) ada beberapa bagian atau lokasi pengungkapan dalam laporan tahunan yaitu *overview*, surat dari dewan komisaris, surat dari dewan direksi, catatan atas laporan keuangan, dan lain sebagainya. Jika dilihat dari tempat atau lokasinya dalam laporan tahunan, maka lokasi yang paling banyak digunakan untuk pengungkapan adalah Catatan atas Laporan Keuangan. Penelitian Utomo (2000) yang membandingkan pengungkapan sosial perusahaan dengan kelompok industri *high* dan *low profile* mengungkapkan bahwa tema yang paling banyak digunakan oleh kedua industri tersebut adalah tema ketenagakerjaan. Sejalan dengan penelitian Yayasan Mitra Mandiri (Masnila,2006), Muslim utomo dalam penelitiannya pun menemukan bahwa lokasi yang paling banyak dimanfaatkan sebagai tempat pengungkapan sosial adalah di bagian Catatan atas Laporan Keuangan. (Masnila, 2006).

Pengungkapan tanggung jawab sosial dilihat dari tempat atau lokasi pengungkapan menunjukkan sebagian besar (33% atau 334 item) pengungkapan dilakukan di bagian *overview* dan 22% (218 item) di bagian CALK dalam laporan tahunan perusahaan (Masnila 2006). Hal ini berarti bahwa tidak ada perubahan kecenderungan terhadap lokasi pengungkapan sebagaimana hasil penelitian Utomo (2000). Akibat semakin banyak perusahaan mulai memperhatikan masalah tanggung jawab sosial ini dan sekaligus menyebabkan timbulnya aktivitas sosial, pengungkapan berkaitan aktivitas sosial itu sendiri mulai menempati tempat khusus dalam laporan keuangan. Artinya beberapa perusahaan telah menyediakan halaman khusus sebagai tempat mengungkapkan aktivitas

perusahaan berkaitan dengan permasalahan sosial, masyarakat dan lingkungan (Masnila 2006). Oleh karena itu hasil penelitian ini menunjukkan ada sebesar 15% (146 item) pengungkapan dilakukan di lokasi atau halaman khusus tersebut, yang dalam penelitian ini dinyatakan pada lokasi lainnya.

Pengungkapan CSR berdasarkan Indikator GRI (GRI 3.1 , 2011)

GRI (*Global Reporting Initiative*) merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi non-profit yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan kerangka laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. Tiga fokus pengungkapan berdasarkan GRI 3.1 (2011), antara lain:

1. Indikator Kinerja Ekonomi (*economic performance indicator*), terdiri dari 9 item
2. Indikator Kinerja Lingkungan (*environment performance indicator*), 30 item
3. Indikator Kinerja Sosial (*social performance indicator*) 45 item, terdiri dari:
 - Tenaga Kerja (*labor practices and decent work*) 15 item
 - Hak Asasi Manusia (*human rights performance*) 11 item
 - Sosial (Society) 10 item
 - Tanggung jawab Produk (*product responsibility performance*) 9 item

Uraian item-item pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berdasarkan GRI 3.1 (2011) dapat dilihat pada bagian lampiran.

2.1.5 Kepemilikan Manajemen

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Haruman, 2008). Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat (Permanasari, 2010). Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat akan juga. Hal ini disebabkan manajemen tidak memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham lainnya, yaitu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Sehingga manajemen memanfaatkan keadaan ini membuat suatu kebijakan yang akan menguntungkan dirinya. Manajemen cenderung menyajikan laba lebih tinggi daripada yang sesungguhnya, karena berhubungan dengan kompensasi. Di lain pihak, dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat

menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara *agent* dan *principal* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

2.1.6 Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjalankan mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. (Jensen dan Meckling, 1976).

Permanasari (2010) mengungkapkan, kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.1.7 Pertumbuhan Aset (*growth*)

Perusahaan menggunakan aset dalam segala aktivitas operasional perusahaan, baik aktivitas operasi, pemasaran, administrasi, dan aktivitas lainnya guna mencapai tujuan perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki dan digunakan, diharapkan hasil operasional perusahaan juga akan semakin besar. Contohnya peningkatan jumlah mesin produksi akan meningkatkan kapasitas produksi untuk memenuhi permintaan dari pelanggan. Jika hasil operasi perusahaan baik, hal ini akan meningkatkan kepercayaan dari pihak eksternal perusahaan, contohnya pelanggan dan pemegang saham.

Peningkatan hasil operasional perusahaan akan menarik investor untuk berinvestasi dan akan berimbas pada tren positif harga saham di bursa. Dengan kata lain, peningkatan aset dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Selain digunakan dalam aktivitas operasional, aset juga menjadi jaminan dalam proses pengajuan pinjaman (hutang). Keyakinan investor tergantung pada besarnya aset yang dimiliki dan dijamin oleh perusahaan.

Jensen (1986) dalam teori *free cash flow* yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash*

flow yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif.

Beberapa penelitian tentang pertumbuhan aset antara lain Priono (2006) yang mencoba meneliti pengaruh pertumbuhan aset terhadap *Dividend Per Share (DPS)*. Hasil penelitian Priono menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap DPS. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset akan mempengaruhi hasil operasi perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kusumajaya (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang direfleksikan dalam peningkatan atau penurunan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang diperoleh oleh Asba dan Widyatmini (2009) yang meneliti pengaruh *growth* terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

2.1.8 Leverage

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dengan ekuitas yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Struktur modal yang paling efisien adalah struktur modal dengan biaya modal (*cost of capital*) yang paling rendah (Brigham dan Houston, 2001). Struktur modal yang efisien akan

meningkatkan pengembalian (*return*) investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko, 2007). *Leverage* pada penelitian ini dinyatakan dalam rasio total hutang dengan penjumlahan total hutang dan modal sendiri pada neraca akhir tahun.

Teori struktur modal (Brigham, 1986) menyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh terhadap harga saham, laba per saham, dan biaya modal. *leverage* membantu para manajer untuk memahami faktor-faktor yang harus dipertimbangkan manakala mereka menetapkan kisaran struktur modal yang optimal bagi perusahaannya. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, tapi target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Sejumlah faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan meliputi: (Brigham, 1996).

- risiko bisnis
- pengaruh perpajakan (*tax position*)
- kebutuhan akan fleksibilitas keuangan
- konservatisme atau agresivitas manajerial

Leverage terdiri atas *operating leverage* dan *financial leverage*. Konsep *operating* dan *financial leverage* adalah bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan perusahaan. Dalam manajemen keuangan, *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan

keuntungan potensial pemegang saham. Jika semua biaya bersifat variabel, maka akan memberikan kepastian bagi perusahaan dalam menghasilkan laba. Tapi karena sebagai biaya perusahaan bersifat biaya tetap, maka untuk menghasilkan laba diperlukan tingkat penjualan minimum tertentu. (Agus, 2010)

Biaya tetap adalah biaya yang tidak terkait dengan operasi perusahaan, sehingga tidak ada kaitannya dengan penjualan perusahaan. Karena biaya tetap tidak terkait dengan penjualan perusahaan, maka biaya ini menjadi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya tetap perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu: (Agus, 2010).

1. Biaya tetap operasi

Adalah biaya tetap dari aktivitas operasional perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko operasional. Biaya ini seperti biaya sewa gudang, biaya tenaga kerja bagian administrasi, dan lain-lain.

2. Biaya tetap keuangan

Adalah biaya tetap karena perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko keuangan. Biaya ini berupa biaya bunga.

3. Biaya tetap total

Adalah penjumlahan dari biaya tetap operasi dan keuangan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko bisnis atau perusahaan.

Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuangan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika

perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. (Agus, 2010).

2.1.8.1 Leverage Operasi (*Operating Leverage*)

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage*, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan *degree of operating Leverage* atau disingkat menjadi DOL. (Agus, 2010)

2.1.8.2 Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Agus, 2010). *Financial leverage* dengan demikian menunjukkan perubahan laba per lembar saham (earning per share atau EPS) sebagai akibat perubahan EBIT. *Leverage* keuangan dalam struktur modal menunjukkan sampai seberapa banyak sekuritas berpendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. (Brigham dan Houston, 2001). Risiko keuangan adalah risiko tambahan yang ditanggung pemegang saham sebagai akibat dari *leverage* keuangan.

2.1.9 Nilai Perusahaan

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya (pemegang saham) dan tujuan tersebut dapat dicapai dengan berbagai usaha peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan tentu ingin selalu mencapai kinerja yang baik dari tahun ke tahun. Secara sederhana, pemilik perusahaan ingin mendapatkan keuntungan (laba) yang maksimal. Laba yang diperoleh dapat digunakan oleh untuk kegiatan mengembangkan bisnis perusahaan melalui kegiatan investasi, ekspansi, dan kegiatan lain untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, dan kelangsungan hidup perusahaan dapat dicapai melalui pertumbuhan yang berkelanjutan (*sustainable development*).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris (Rika dan Ishlahuddin, 2008).

Investor biasanya melihat rasio-rasio keuangan perusahaan untuk mengukur nilai pasar perusahaan. Berbagai macam rasio yang dapat digunakan oleh investor. Dalam penelitian ini, saya menggunakan rasio Tobin's Q untuk

mengindikasikan nilai perusahaan yang akan diteliti. Teori Tobin's Q diterima umum karena lebih andal dalam mengevaluasi level perusahaan dalam suatu pasar modal. Selain itu, beberapa ekonom yakin bahwa Tobin's Q dapat membantu manajemen dan pemilik untuk mengevaluasi tindakan-tindakan di masa mendatang dan membantu merumuskan rencana masa depan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang melatar belakangi penulis dalam melakukan peneliitan ini antara lain :

Table 2.1. Penelitian Terdahulu

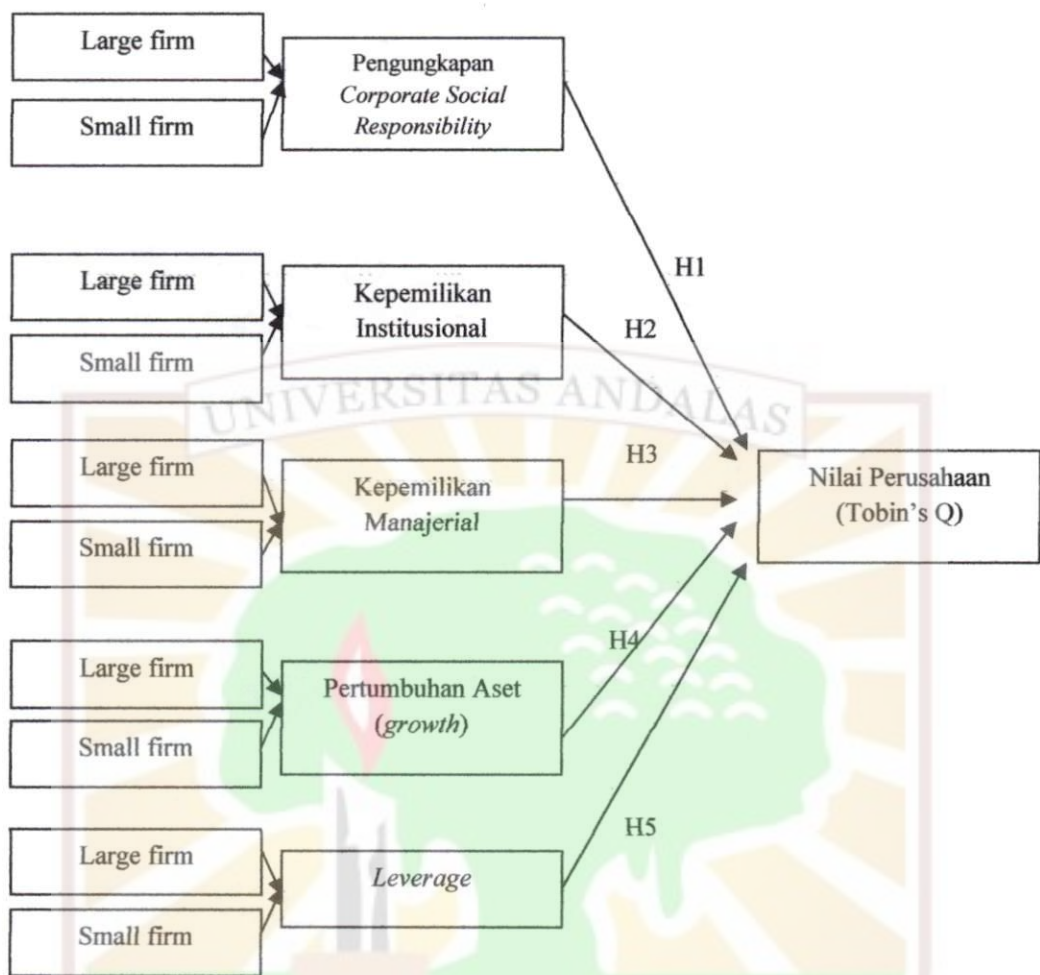
Nama Peneliti	Judul penelitian	Variabel penelitian	Hasil penelitian
Tesdi Priono (2006)	<i>Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividen Per Share</i>	<p>Independen ROI, cash ratio, current ratio, DTA, EPS, pertumbuhan aset ukuran perusahaan</p> <p>Dependen Dividend Per Share (DPS)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan terhadap DPS. Melihat besarnya nilai signifikansi pengaruh pertumbuhan asset terhadap DPS • Variabel <i>Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPS. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak adapengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan pembayaran dividen. Hal ini dapat menjadi informasi yang Sangat berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya karena ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh besarnya dividen yang akan diperoleh investor atas investasi
Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	<i>Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia</i>	<p>Independen Struktur modal, pertumbuhan aset</p> <p>Intervening Profitabilitas perusahaan</p> <p>Dependen Nilai perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
Muh. Zulfa Minachul Falichin (2011)	<i>Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Reaksi Investor Dengan</i>	<p>Independen Pengungkapan CSR</p> <p>Dependen Abnormal return</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Semakin tingkat pengungkapan CSR dimensi ekonomi meningkatkan CAR secara signifikan • Semakin tingkat

	<i>Environmental Performance Rating Dan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi</i>	Moderasi Environmental Performance Rating, GCG	<p>pengungkapan CSR dimensi lingkungan menurunkan CAR secara tidak signifikan</p> <ul style="list-style-type: none"> • Semakin tingkat pengungkapan CSR dimensi sosial meningkatkan CAR secara tidak signifikan
Wien Ika Permanasari (2010)	<i>Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan</i>	<p>Independen Pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.</p> <p>Dependen Nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Corporate Social Responsibility</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • <i>Kepemilikan manajemen</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. • <i>Kepemilikan institusional</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)	<i>Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan</i>	<p>Independen Struktur kepemilikan saham, Leverage, factor intern dan ekstern</p> <p>Dependen Nilai perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan • Kepemilikan manajemen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan • Leverage mempengaruhi nilai perusahaan secara negative dan signifikan.
Ningrum Hidayah (2011)	<i>Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan BUMN dan non-BUMN</i>	<p>Independen Pengungkapan CSR</p> <p>Dependen Nilai perusahaan</p>	Pengungkapan CSR perusahaan BUMN dan non-BUMN berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mehdi Moradi, Mahdi Salehi, Zakiheh Erfanian (2010)	<i>A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach: Iranian Evidence</i>	Independen Financial Leverage Dependen Earning Response Coefficient	Financial Leverage mempengaruhi Earning Response Coefficient
Rika Susanti (2010)	<i>Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan</i>	Independen board size, board intensity(mettings), board independence, profitabilitas, dan investment opportunity Dependen nilai perusahaan	terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel board size, board intensity(mettings), board independence, profitabilitas, dan investment opportunity terhadap nilai perusahaan
Yosefa Sayekti Dan Ludovicus Sensi Wondabio (2007)	<i>Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient</i>	Independen Corporate Social Responsibility Dependen Earning Response Coefficient	CSR mempengaruhi ERC secara positif dan signifikan
Sriwardany (2006)	<i>Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur</i>	Independen Pertumbuhan perusahaan (Tobin's Q) Dependen Perubahan harga saham Moderasi Kebijakan struktur modal	<ul style="list-style-type: none"> Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negative terhadap kebijakan struktur modal

2.3 Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka berfikir penulis dalam melakukan penelitian ini dapat dijelaskan pada gambar dibawah ini.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.3.1 Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*) terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya (pemegang saham) dan tujuan tersebut dapat dicapai dengan berbagai usaha peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan agar tetap *sustain* perlu memperhatikan kepentingan semua *stakeholder* baik pemegang saham, karyawan, pemerintah dan masyarakat luas dengan memperhatikan aspek keuangan, lingkungan dan sosial secara seimbang (*triple bottom line*).

Dengan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), perusahaan akan memperoleh beberapa manfaat, seperti peningkatan citra dari masyarakat, karyawan, dan investor yang pada akhirnya akan meningkatkan *positioning* perusahaan dalam pasar. Imej perusahaan yang semakin baik juga berimplikasi pada peningkatan volume perdagangan saham dan harga saham yang meningkat. (Zuhroh dan Putu, 2003). Dengan kata lain, pelaksanaan dan pengungkapan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan.

H1 : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2 Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen seringkali mempunyai tujuan dan kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Pertentangan kepentingan ini dikenal dengan *agency theory*. Manajer seringkali mengutamakan kepentingannya dan melakukan tindakan-tindakan yang dapat mempengaruhi harga saham yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryana dan Widyatmini (2009) yang berhasil membuktikan *good corporate governance* mempengaruhi nilai Tobin's Q yang merupakan proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Pranata (2007) yang menyimpulkan pengaruh yang signifikan pelaksanaan *good corporate governance* terhadap nilai Tobin's Q.

Agency conflict dapat diminimalkan dengan kepemilikan oleh manajer dan institusional. Manajer yang bertindak sebagai *agent* dan *principal* akan

termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, sesuai dengan keinginan pemegang saham. Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi kepemilikan saham biasa oleh manajemen. Kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan posisi manajemen dengan pemegang saham lainnya sehingga menghindarkan manajemen dari tindakan-tindakan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Pemanfaatan aset perusahaan secara efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3 Pertumbuhan Aset dan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan juga dapat digambarkan dalam nilai aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai aset yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang mencapai kinerja baik dapat dilihat dari kemampuannya meningkatkan nilai aset (*asset growth*). Contohnya,

perusahaan memperoleh arus kas positif setiap tahun, meningkatkan investasi pada aset tetap guna mendukung kelancaran produksi, atau meningkatkan investasi surat berharga seperti saham dan obligasi pada entitas lain. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu menciptakan pertumbuhan aset akan meningkatkan nilai perusahaannya

H4 : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.4 *Leverage* dan Nilai Perusahaan

Leverage perusahaan diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aset. Dalam proses pengajuan pinjaman, perusahaan biasanya menjaminkan aset perusahaan untuk memperoleh keyakinan dari kreditur atas kemampuan likuiditas perusahaan dalam hal kemungkinan gagal bayar. Sesuai teori struktur modal, penggunaan hutang yang semakin tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

Brigham (2001) juga mengungkapkan kebijakan struktur modal akan mempengaruhi harga saham. Tingkat hutang yang lebih tinggi akan menaikkan laba per saham (*Earning Per Share-EPS*) sehingga akan mengungkit harga saham. Penggunaan tingkat hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, menaikkan biaya ekuitas, dan menurunkan harga saham. Dengan demikian, semakin *Leverage*, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

H5 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif verifikatif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk melihat hubungan korelasional antara variabel-variabel yang akan diteliti (Sekaran, 2006) yaitu antara variabel dependen berupa nilai perusahaan dengan variabel independen yang terdiri dari pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, dan *leverage*. Penelitian ini memiliki variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Penelitian ini merupakan studi lapangan yang dilakukan secara studi *time series* yang merupakan tipe penelitian yang menganalisis perbandingan data beberapa periode waktu dari subjek penelitian tertentu. (Sekaran, 2006).

3.2 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan berbagai variabel untuk melakukan analisis data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen.

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti, variabel terikat ini dipengaruhi oleh variabel bebas (Sekaran, 2006). Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah

nilai perusahaan. Menurut Brigham (2001), perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya (pemegang saham) dan tujuan tersebut dapat dicapai dengan berbagai usaha peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini mencoba menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas. Dimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Sekaran, 2006). Adapun pengaruhnya adalah jika terdapat variabel bebas, pasti ada variabel terikat, dengan kata lain variabel terikat ditentukan oleh variabel bebas. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengungkapan Indeks Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (*Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks-CSRDI*), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset (*growth*), dan *Leverage*.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, ditemukan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan pelaksanaan CSR, perusahaan akan memperoleh beberapa manfaat, seperti peningkatan citra dari masyarakat, karyawan, dan investor yang pada akhirnya akan meningkatkan *positioning* perusahaan dalam pasar. *Image* perusahaan yang semakin baik juga berimplikasi pada peningkatan volume perdagangan saham dan harga saham yang meningkat. (Zuhroh dan Putu, 2003). Dengan kata lain, pelaksanaan dan pengungkapan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen seringkali melakukan tindakan yang mengutamakan kepentingan pribadinya dan menimbulkan *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham. (Jensen dan Meckling, 1976) Pertentangan ini mempengaruhi harga saham dan akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Permanasari, 2010).

Kusumajaya (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang direfleksikan dalam peningkatan atau penurunan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang selanjutnya akan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini juga mencoba membuktikan apakah *leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan. Brigham (2001) mengungkapkan kebijakan struktur modal akan mempengaruhi harga saham. Tingkat hutang yang lebih tinggi akan menaikkan laba per saham (*Earning Per Share-EPS*) sehingga akan mengungkit harga saham.

3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikontrol atau dibuat konstan, yang dapat mempengaruhi variabel utama (Sekaran, 2006). Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Pada penelitian, ini ukuran perusahaan terbagi atas perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar ditentukan apabila \ln aset perusahaan berada di atas rata-rata \ln total aset, sedangkan perusahaan kecil berada di bawah rata-rata \ln total aset.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol untuk melihat apakah ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki nilai pasar perusahaan yang besar. Hal ini dapat dilihat pada aktivitas perdagangan saham perusahaan di bursa. Dalam hal aktivitas tanggung jawab sosial yang membutuhkan biaya yang cukup besar, perusahaan besar umumnya telah melakukan aktivitas *CSR* semenjak waktu yang cukup lama. Hal ini dikarenakan perusahaan besar telah memiliki kekuatan *financial* yang cukup kuat untuk melakukan aktivitas *CSR* secara kontinu. Sementara itu perusahaan kecil, dengan kekuatan *financial* yang belum mapan, masih berfokus pada usaha pengembangan bisnis, sehingga belum mampu melaksanakan aktivitas *CSR*.

3.3 Definisi Operasional

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Dimana:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan x jumlah saham yang beredar)

EBV = Nilai buku dari total ekuitas

D = Nilai buku dari total hutang (Utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku sediaan + utang jangka panjang

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* diukur dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI)*. Penggunaan CSRDI sebagai alat ukur pengungkapan CSR juga dilakukan oleh Permasari (2010). Informasi mengenai CSRDI yang akan digunakan dalam penelitian ini berdasarkan GRI 3.1 (lihat Lampiran 1). CSRDI pada penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu: (Santosa, 2005).

Score 0 : Jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan.

Score 1 : Jika perusahaan mengungkapkan item pada daftar pertanyaan.

Pengukuran kemudian dilakukan berdasarkan indeks pengungkapan masing-masing perusahaan yang dihitung melalui jumlah item yang sesungguhnya diungkapkan perusahaan dengan jumlah semua item yang mungkin diungkapkan yang dinotasikan dalam rumus sebagai berikut:

$$CSRDI_n = \frac{\sum X I_n}{n}$$

keterangan:

$CSRDI_n$: *Corporate Social Disclosure Index* perusahaan n

XI_n : Jumlah item pengungkapan yang dipenuhi

n : Jumlah item pengungkapan yang mungkin dipenuhi, n = 84

2. Kepemilikan manajemen

Adalah kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Haruman, 2008). Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan manajemen dalam mekanisme pengurangan konflik agensi. Dalam penelitian ini kepemilikan manajemen diukur sesuai dengan variabel *dummy* yaitu: (Santosa, 2005).

Score 0 : Jika perusahaan ada kepemilikan manajerial

Score 1 : Jika perusahaan tidak ada kepemilikan manajerial

3. Kepemilikan institusional

Adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Haruman, 2008). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu: (Santosa, 2005)

Score 0 : Jika perusahaan ada kepemilikan institusional

Score 1 : Jika perusahaan tidak ada kepemilikan institusional

4. Pertumbuhan aset (*growth*)

Adalah rasio peningkatan ataupun penurunan total aset pada akhir tahun yang dihitung berdasarkan rumus:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

5. *Leverage*

Leverage mengacu pada penggunaan aset dan sumber daya oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. *Leverage* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan rata-rata *log natural* dari total aset.

$$Size = \ln (\text{Total Aset})$$

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan atau individu) yang karakteristiknya hendak diduga, yang mana satuan-satuan individu ini disebut dengan unit analisis (Sekaran, 2006). Populasi yang dipilih dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Pemilihan tahun berdasarkan kelengkapan dalam memperoleh data, dimana tahun tahun sebelumnya sangat sulit didapat.

Adapun teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan memilih anggota sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2005). Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

- Sampel merupakan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI tahun 2008-2010.
- Menerbitkan laporan tahunan lengkap selama tahun 2008-2010
- Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu mengungkapkan aktivitas *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, total aset, dan total hutang.
- Menerbitkan Laporan Keuangan dalam mata uang Rupiah.
- Perusahaan memiliki tanggal tutup buku 31 Desember.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dari pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan periode 2008-2010. Kemudian data lain yang juga digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Adapun data tersebut diperoleh dari *Annual Report* perusahaan yang diterbitkan di

Bursa Efek Indonesia, Pojok BEI Universitas Andalas, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *IDX Statistics* dan website perusahaan.

3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yang menggunakan data sekunder adalah penelitian arsip atau dokumenter. Metode ini mengumpulkan data dari literatur-literatur yang berkaitan dengan teori yang relevan, seperti buku, jurnal dan laporan penelitian yang relevan, laporan keuangan yang dipublikasikan, peraturan tentang CSR dan GCG, ICMD, dan statistic yang diterbitkan oleh BEI.

3.7 Metode Analisis Data

3.7.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang meliputi antara lain mean, median, maksimum, minimum, dan deviasi standar (Santosa, 2005). Data yang diteliti dikelompokkan menjadi enam yaitu Indeks Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSRDI), Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, pertumbuhan aset (*growth*), *leverage* dan Nilai Perusahaan.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui, menguji serta memastikan kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, dimana data tersebut digunakan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heteroskedastisitas. (Santosa, 2005).

3.7.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghazali, 2005 dalam uji normalitas ini metode yang handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal daripada dengan melihat Gambar histogram. Pengujian normalitas data secara statistik menggunakan *modification of kosmogrov-smirnov test*. Apabila nilai sig (2-tailed) lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Jika nilai sig (2-tailed) kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

3.7.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.7.2.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk

mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah nilai R.

3.7.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dapat dikatakan ada problem autokorelasi.

H_0 = tidak ada korelasi ($r=0$)

H_A = ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (Santosa, 2005).

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah (du), maka koefisien autokorelasi lebih dari nol berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih dari pada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan (dl) , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.7.3 Pengujian Hipotesis

3.7.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajemen, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Analisis regresi yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$Q = b_0 + b_1 \text{ CSR} + b_2 \text{ KM} + b_3 \text{ KI} + b_4 \text{ Growth} + b_5 \text{ Lev} + e$$

Dimana:

- Q : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
- b_0 : Konstanta
- $b_1 - b_5$: Koefisien Regresi
- KM : Kepemilikan Manajemen
- KI : Kepemilikan Institusional
- CSRDI : *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks*
- Growth : Pertumbuhan aset
- Lev : *Leverage*
- e : Error Term

Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Dari ini diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. (Santosa, 2005).

3.7.3.2 Uji F

Uji F merupakan pengujian secara bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F-tabel (Santosa, 2005). Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F-tabel, maka variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebas. Kesimpulan ini dapat juga dilihat dari nilai signifikansi F hitung. Bila signifikansinya lebih tinggi daripada tingkat keyakinan ($\alpha = 0,05$) maka seluruh variabel independen tidak punya pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependennya, begitupun sebaliknya. Bila signifikansinya lebih kecil dari pada tingkat keyakinan ($\alpha = 0,05$) maka seluruh variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependennya

3.7.3.3 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependennya. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik dengan nilai t-tabel (Santosa, 2005). Apabila nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel, maka variabel bebas tersebut secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebas. Kesimpulan ini dapat juga dilihat dari nilai signifikansi t-statistik atau t-hitung. Bila signifikansinya lebih tinggi daripada tingkat keyakinan ($\alpha = 0,05$) maka variabel tersebut tidak punya pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya, begitupun sebaliknya. Bila signifikansinya lebih kecil dari pada

tingkat keyakinan ($\alpha = 0,05$) maka variabel tersebut punya pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya.

Khusus untuk variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi, pengujian pengaruh dilakukan secara terpisah karena menggunakan variabel *dummy*. Untuk pengujian masing-masing variabel digunakan metode *pooling*, dimana terhadap masing-masing variabel dilakukan 2 kali regresi. Regresi 1 untuk sampel yang terdapat kepemilikan manajerial (KM 1) dan regresi 2 untuk sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (KM 0). Cara yang sama juga dilakukan untuk pengujian pengaruh variabel kepemilikan institusional.



BAB IV

ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengungkapan aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR), kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset (*growth*), dan *leverage* serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan nilai Tobin's Q.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 sampai dengan 2010. Seluruh informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah informasi yang berkaitan dengan variabel independen, variabel dependen, maupun variabel kontrol. Informasi diperoleh melalui Laporan Tahunan (*Annual Report*), Laporan Keuangan, ICMD, dan IDX Statistics masing-masing perusahaan sampel dari tahun 2008 sampai dengan 2010.

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, dari 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010, hanya 56 perusahaan yang menerbitkan Laporan Tahunan 3 tahun berturut-turut dan 6 perusahaan yang ditolak untuk dijadikan sampel dengan alasan seperti yang dijelaskan pada Tabel 4.2, sehingga didapat 50 perusahaan sampel. Daftar perusahaan sampel dan informasi pengungkapan CSR, kepemilikan manajemen, kepemilikan

institusional, *growth*, *Leverage*, dan nilai perusahaan (Tobin's Q) dirangkum dan dapat dilihat pada Lampiran 2.

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010	150
Perusahaan manufaktur tidak menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut 2008-2010	(94)
Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang selain Rupiah	(4)
Perusahaan manufaktur dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang tidak terdefinisi (x/0)	(2)
Jumlah perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel dalam 1 tahun	50
Total Observasi Penelitian (50x3 thn)	150

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Tabel 4.2
Keterangan Penolakan Sampel

No	Kode	Perusahaan	Alasan Penolakan Sampel
1	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	Menyajikan Laporan Keuangan dalam Mata Uang Dollar Amerika
2	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	Menyajikan Laporan Keuangan dalam Mata Uang Dollar Amerika
3	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Menyajikan Laporan Keuangan dalam Mata Uang Dollar Amerika
4	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	Menyajikan Laporan Keuangan dalam Mata Uang Dollar Amerika
5	MYOH	PT Myoh Technology Tbk	Hasil pengukuran nilai Tobin's Q tidak dapat didefinisikan
6	SUGI	PT Sugi Samapersada Tbk	Hasil pengukuran nilai Tobin's Q tidak dapat didefinisikan

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan informasi atau gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Sekaran, 2006) dari variabel pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, *leverage*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS 15.0 untuk variabel-variabel penelitian ini dirangkum sebagai berikut :

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSRDI	150	.02380	.71430	.1506253	.11217032
Growth	150	-.50585	.93813	.1357559	.18891109
Leverage	150	.05075	2.98379	.5364119	.39154983
KM	150	0	1	.50	.502
KI	150	0	1	.98	.140
Tobin's Q	150	-.16370	23.48345	2.566446	3.29389869
Firm Size	150	24.70403	32.35714	28.38579	1.63435456
Valid N (listwise)	150				

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Tabel di atas menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari

selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Tabel 4.3 menunjukkan deskriptif variabel penelitian dengan jumlah data observasi setiap variabel yang valid sebanyak 150 dengan rincian sebagai berikut sebagai berikut:

- a. Indeks Pengungkapan *CSR* (*CSRDI*) yang terkecil adalah sebesar 0,02380 atau 2,38% dan terbesar adalah 0,71430 atau 71,43%. Hal ini berarti perusahaan sampel paling sedikit mengungkapkan sebanyak 2 item dan paling banyak mengungkapkan 60 item pengungkapan *CSR*. Rata-rata *CSRDI* adalah sebesar 0,15063 atau 13 item pengungkapan. Standar deviasi sebesar 0,11217032 menunjukkan variasi jumlah pengungkapan yang terdapat dalam Indeks Pengungkapan *CSR*. Dari statistik deskriptif tersebut dapat kita lihat bahwa pengungkapan aktivitas *CSR* perusahaan di Indonesia tergolong masih rendah. Hal ini dapat kita lihat pada nilai rata-rata (*mean*) yang masih rendah, yaitu rata-rata perusahaan hanya mengungkapkan 13 item pengungkapan dari total 84 item pengungkapan. Sebagai tambahan, perusahaan sampel belum ada yang mengungkapkan secara penuh aktivitas tanggung jawab sosialnya pada laporan tahunan, terlihat pada nilai maksimum dimana perusahaan sampel hanya mengungkapkan sebanyak 60 item.
- b. Pertumbuhan aset (*growth*) perusahaan sampel yang terkecil adalah - 0,50585 atau terjadi penurunan nilai aset sebesar 50,585% dan pertumbuhan aset yang terbesar adalah 0,93813 atau terjadi kenaikan nilai aset perusahaan sebesar 93,813%. Rata-rata pertumbuhan adalah sebesar 0,13576 atau 13,576%. Standar deviasi sebesar 0,18891 menunjukkan variasi yang terdapat dalam pertumbuhan aset. Dapat kita simpulkan bahwa perusahaan sampel pada periode pengamatan mengalami pertumbuhan yang bervariasi. Pada nilai

minimum, terdapat perusahaan yang mengalami penurunan yang sangat signifikan, yaitu pada perusahaan yang mengalami penurunan sebesar 50,85%. Penurunan signifikan ini di alami oleh Tunas Ridean pada tahun 2009. Di sisi lain, terdapat perusahaan yang mengalami pertumbuhan signifikan yang hampir mencapai 100% yaitu sebesar 93,813%.

- c. *Leverage* memiliki nilai minimum 0,05075 dan nilai maksimum 2,98379. Rata-rata *Leverage* adalah 0,53641. Standar deviasi sebesar 0,39155 menunjukkan variasi yang terdapat dalam *Leverage*. Berdasarkan nilai rata-rata dapat kita simpulkan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia melakukan pembiayaan modal (aset) menggunakan hutang dengan proporsi yang cukup tinggi (53,641%). Bahkan, terdapat perusahaan yang total hutang nya lebih besar daripada total aset yang dimiliki (lihat nilai maksimum). Besarnya pembiayaan dengan hutang disebabkan oleh beberapa kelebihan hutang yaitu : biaya hutang rendah, keterbatasan hak suara kreditur, dan return yang diperoleh kreditur terbatas (Brigham, 1997).
- d. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 1. Variabel ini merupakan variabel *dummy* yang mengukur apakah di suatu perusahaan sampel, terdapat saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Dari Tabel 4.3 dapat kita lihat bahwa perusahaan sampel ada mempunyai kepemilikan oleh manajemen dan ada yang tidak. Rata-rata kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,50 dengan standar deviasi sebesar 0,502 yang menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel kepemilikan manajerial. Dengan rata-rata 0,5 dapat kita simpulkan bahwa proporsi perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajemen dan yang tidak mempunyai kepemilikan manajemen

adalah sama sebesar 50%. Atau dengan kata lain, sebanyak 75 sampel mempunyai kepemilikan manajemen dan 75 sampel lainnya tidak memiliki kepemilikan manajemen.

- e. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0 dan maksimum 1. Variabel ini merupakan variabel *dummy* yang mengukur apakah di suatu perusahaan sampel, terdapat saham yang dimiliki oleh institusi. Dari Tabel 4.3 dapat kita lihat bahwa perusahaan sampel ada yang mempunyai kepemilikan oleh institusi dan ada yang tidak. Rata-rata kepemilikan institusional adalah sebesar 0,98 dengan standar deviasi sebesar 0,140 yang menunjukkan bahwa hampir semua perusahaan sampel memiliki saham yang dimiliki oleh institusi, yaitu sebanyak 98% atau 147 sampel.
- f. Nilai perusahaan (Tobin's Q) mempunyai nilai minimum sebesar $-0,16370$ dan nilai maksimum sebesar $23,48345$. Rata-rata nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar $2,5664455$ dengan standar deviasi $2,2939$. Dapat kita lihat bahwa ada perusahaan sampel yang memiliki nilai perusahaan negatif, ada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang sangat tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai perusahaan (Tobin's Q) diukur dengan membandingkan nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan bahwa ada perusahaan sampel yang memiliki nilai pasar ekuitas yang negatif yang disebabkan oleh ekuitas bernilai negatif. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan negative adalah perusahaan yang nilai pasar ekuitasnya jauh lebih besar daripada nilai bukunya. Hal ini dikarenakan, saham perusahaan sangat aktif dan diminati investor di bursa, sehingga memiliki harga pasar saham yang tinggi.

g. Ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln (aset) memiliki nilai minimum sebesar 24,70403 dan nilai maksimum sebesar 32,35714 dan rata-rata sebesar 28,38579. Dengan membandingkan nilai minimum dan maksimum ukuran perusahaan dengan rata-rata nya, dapat kita simpulkan bahwa perusahaan sampel terdiri atas perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi (Santosa, 2005). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menguji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas serta uji autokorelasi.

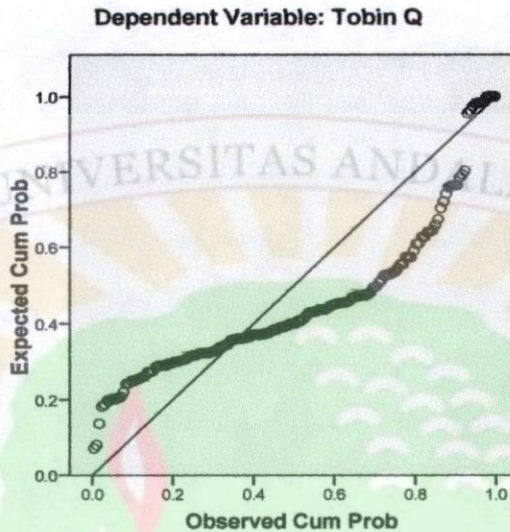
4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Santosa, 2005). Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode analisis Gambar dan melihat *normal probability plot*. Apabila data terdistribusi secara normal, maka data akan menyebar mengikuti garis normal, sebaliknya, jika data tidak terdistribusi normal, maka data akan menyebar mengikuti garis diagonal. Hasil scatterplot untuk uji normalitas adalah sebagai berikut :

Gambar 4.1

Histogram

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari Gambar 4.1 dapat dilihat bahwa data variabel dependen Tobin's Q yang diperoleh mendekati garis diagonal yang berarti data Tobin's Q tersebut tidak memiliki distribusi yang normal.

Selain dengan menggunakan Gambar di atas, kita juga bisa menguji normalitas data dengan menggunakan bentuk Gambar distribusi. Bentuk Gambar ini ditunjukkan dengan kemencengan (*skewness*) dan keruncingan (*kurtosis*) kurva. *Skewness* adalah derajat ketidaksimetrisan suatu distribusi. Jika kurva frekuensi suatu distribusi memiliki ekor yang lebih memanjang ke kanan (dilihat dari mean-nya) maka dikatakan menceng kanan (positif) dan jika sebaliknya maka menceng kiri (negatif). Secara perhitungan, *skewness* adalah momen ketiga terhadap *mean*. Distribusi normal memiliki *skewness* 0 (nol).

Aturan dalam *kurtosis* ini adalah jika nilai rasio *skewness* dan *kurtosis* berada di antara nilai minus dua (-2) dan plus dua (+2) maka bisa diartikan bahwa data terdistribusi secara normal. Sedangkan jika rasio berada di bawah nilai -2 maka bias dikatakan bahwa bentuk gambar distribusi data adalah miring ke kanan. Sedangkan jika rasio berada di atas nilai +2, maka bias dikatakan bahwa bentuk Gambar distribusi data adalah menceng ke kiri. Artinya, kurva memiliki frekuensi distribusi yang bernilai negative. Berikut adalah hasil uji normalitas dengan Gambar distribusi.

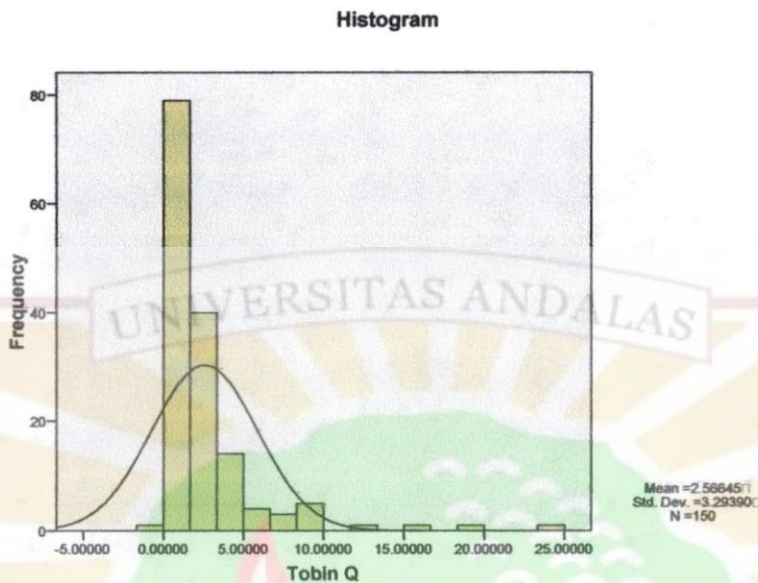
Table 4.4
Uji Normalitas Metode *Skewness*

Statistics		
Tobin's Q		
N	Valid	150
	Missing	0
Mean		2.5664455
Median		1.459525
Mode		-.16370 ^a
Std. Deviation		3.293899
Variance		10.850
Skewness		3.730
Std. Error of Skewness		.198
Kurtosis		17.073
Std. Error of Kurtosis		.394
Sum		384.96683

a Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Gambar 4.2
Grafik Distribusi



Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel dan Gambar tersebut, hasil uji normalitas yang diperoleh adalah sebagai berikut :

- *Skewness* kurva adalah 3,730 dengan Standard Error sebesar 0,198. Dari data tersebut kita bias memperoleh rasio *Skewness* dengan membagi nilai *Skewness* dengan standard error-nya (Santosa, 2005). Rasio *skewness* didapat 18,838. Terlihat bahwa rasio *Skewness* lebih besar dari +2 sehingga bias disimpulkan kurva menceng ke kiri dan data tidak terdistribusi normal. Frekuensi kurva terdistribusi secara negative, terlihat pada grafik distribusi, semakin ke kanan nilai variable dependen (Tobin's Q) semakin kecil.
- *Kurtosis* kurva adalah 17,073 dengan Standard Error sebesar 0,394. Dari data tersebut kita bias memperoleh rasio *Kurtosis* dengan membagi nilai *Kurtosis* dengan standard error-nya (Santosa, 2005). Rasio *Kurtosis* didapat 43,332. Terlihat bahwa rasio *Kurtosis* lebih besar dari +2 sehingga bisa

disimpulkan kurva menceng ke kiri dan data tidak terdistribusi normal. Frekuensi kurva terdistribusi secara negative, terlihat pada grafik distribusi, semakin ke kanan nilai variable dependen (Tobin's Q) semakin kecil.

Setelah dilakukan uji normalitas dengan 2 cara yang berbeda dan diperoleh data Tobin's Q tidak memiliki distribusi normal, maka dilakukan analisis non-parametrik untuk uji normalisasi yaitu dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*. Pengujian normalitas data secara statistik menggunakan *modification of kosmogrov-smirnov test*. (Santosa, 2005).

- Apabila nilai sig (2-tailed) lebih dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal.
- Jika nilai sig (2-tailed) kurang dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Hasil Tabel 4.5 berikut menunjukkan hasil uji normalitas dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*.

Tabel 4.5
Uji Normalitas Tobin's Q Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Tobin's Q
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.566446
	Std. Deviation	3.293899
Most Extreme Differences	Absolute	.260
	Positive	.260
	Negative	-.244
Kolmogorov-Smirnov Z		3.187
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution in Normal

b. Calculated from data

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dengan melihat tabel 4.55 dapat dinyatakan bahwa data Tobin's Q tidak memiliki distribusi normal karena $\text{Sig.} < 0,005 (0,0000 < 0,005)$.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Salah satu pengujian untuk analisis regresi adalah uji multikolinearitas yang merupakan bentuk pengujian untuk asumsi dalam analisis regresi berganda. Asumsi multikolinearitas menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas adalah gejala korelasi antarvariabel independen. Untuk melihat gejala multikolinearitas, kita dapat melihat hasil dari Collinearity Statistics. Hasil VIF (*variance inflation factor*) yang yang mendekati 1 dan kurang dari 10 menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas.

Tabel 4.6
Uji Multikolinearitas Variabel Independen

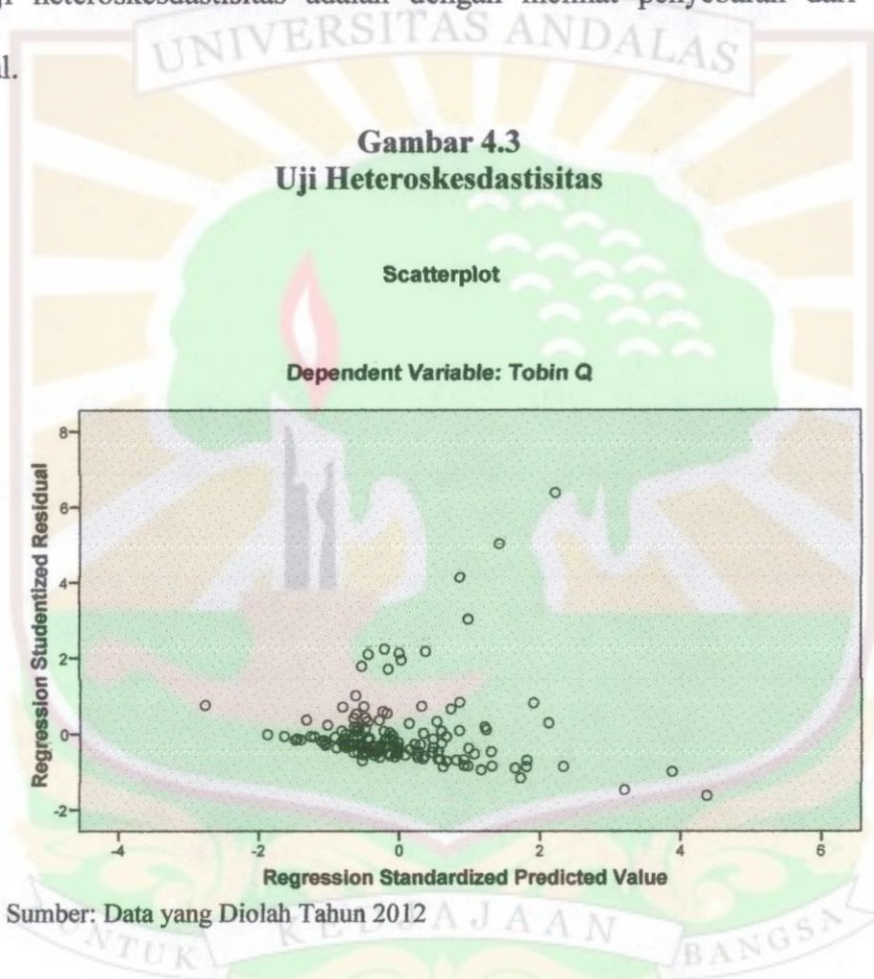
Coefficients						
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.174	1.979	.088	.930		
CSRDI	5.599	2.400	2.333	.021	.933	1.072
Growth	3.512	1.397	2.514	.013	.971	1.030
Leverage	.173	.692	.249	.803	.920	1.087
KM	-.647	.527	-1.229	.221	.968	1.033
KI	1.330	1.877	.709	.480	.972	1.029

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai VIF seluruh variabel independen kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dan antarvariabel independen tidak memiliki korelasi.

4.2.2.3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji asumsi dalam regresi dimana varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam regresi, salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah bahwa varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Untuk menguji heteroskedastisitas adalah dengan melihat penyebaran dari varians residual.



Pada Gambar 4.3 di atas, tampak titik -titik menyebar di atas dan di bawah sumbu Y (sumbu 0) dan tidak terjadi pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi kita menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Uji menghasilkan nilai DW hitung (d) dan nilai DW tabel (du dan dl).

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimates	Durbin-Watson
1	.320 ^a	.103	.072	3.17394532	1.832

a. Predictors : (Constant), KI, CSRDI, Growth, KM, Leverage

b. Dependent Variable : TobinQ

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Hasil analisis menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,832. Untuk mengujinya, kita harus mencari nilai Durbin-Watson tabel pada tabel Durbin-Watson. Dengan jumlah variabel independen 5 dan jumlah sampel 150, diperoleh nilai dl sebesar 1,51 dan du sebesar 1,72. Dengan hasil tersebut kita lihat bahwa nilai d terletak di antara (du) dan (4-du) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

4.2.3 Hasil Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

4.2.3.1 Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu nilai

perusahaan (Tobin's Q). Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$Q = b_0 + b_1 \text{ CSRDI} + b_2 \text{ KM} + b_3 \text{ KI} + b_4 \text{ Growth} + b_5 \text{ Lev} + e$$

Dimana:

- Q : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
- b₀ : Konstanta
- b₁- b₅ : Koefisien Regresi
- CSRDI : *Corporate Social Responsibility Disclosure Indeks*
- KM : Kepemilikan Manajemen
- KI : Kepemilikan Instutional
- Growth : Pertumbuhan aset
- Lev : *Leverage*
- e : Error Term

Hasil analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, dan *Leverage* terhadap Tobin's Q dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.8
Analisis Regresi Berganda

Coefficients						
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.174	1.979	.088	.930		
CSRDI	5.599	2.400	2.333	.021	.933	1.072
Growth	3.512	1.397	2.514	.013	.971	1.030
Leverage	.173	.692	.249	.803	.920	1.087
KM	-.647	.527	-1.229	.221	.968	1.033
KI	1.330	1.877	.709	.480	.972	1.029

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

. Dari hasil pengujian di atas, dapat disusun persamaaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Q = 0,174 + 5,599\text{CSRDI} - 0,647\text{KM} + 1,330\text{KI} + 3,512\text{Growth} + 0,173\text{Lev} + e$$

Penjelasan rinci pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

- a. Koefisien konstanta adalah sebesar 0,174 yang artinya nilai perusahaan (Tobin's Q) akan bernilai 0,174 jika semua variabel independen CSRDI, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, growth, dan *Leverage* bernilai 0.
- b. Koefisien regresi CSRDI bernilai positif 5,599 yang berarti setiap kenaikan CSRDI sebesar 1 akan meningkatkan nilai Tobin's Q sebesar 5,599.
- c. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (KM) bernilai negatif 0,647 yang berarti setiap kenaikan KM sebesar 1 akan menurunkan Tobin's Q sebesar 0,647.
- d. Koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) bernilai positif 1,330 yang berarti setiap kenaikan KI sebesar 1 akan meningkatkan nilai Tobin's Q sebesar 1,330.
- e. Koefisien regresi pertumbuhan aset (*growth*) bernilai positif 3,512 yang berarti setiap kenaikan growth sebesar 1 akan meningkatkan nilai Tobin's Q sebesar 3,512.
- f. Koefisien regresi *Leverage* bernilai positif 0,173 yang berarti setiap kenaikan *Leverage* sebesar 1 akan meningkatkan nilai Tobin's Q sebesar 0,173.

4.2.3.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-Square*. Nilai *adjusted R-Square* dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas (independen) dalam menerangkan variabel terikat (dependen).

Tabel 4.9

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimates	Durbin-Watson
1	.320 ^a	.103	.072	3.17394532	1.832

a. Predictors : (Constant), KI, CSRDI, Growth, KM, Leverage

b. Dependent Variable : TobinQ

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *Adjusted -R Square* bernilai 0,072 yang menunjukkan bahwa 7,2% nilai perusahaan dijelaskan oleh variasi variabel pengungkapan CSR, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *growth*, dan *Leverage*. Sementara sisanya 92,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. nilai *adjusted R-Square* yang kecil disebabkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor selain 5 faktor yang peneliti uji pada penelitian ini. dari kelima factor, ada variabel independen yang mempengaruhi secara negatif, bertentangan dengan pengaruh positif yang diberikan oleh variabel lainnya.

4.2.3.3 Hasil Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Tabel 4.9 menunjukkan hasil pengujian pengaruh CSRDI, KM, KI, *Growth* dan *Leverage* terhadap Tobin's Q.

Tabel 4.10
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	165.97	5	33.194	3.295	.008 ^a
Residual	1450.646	144	10.074		
Total	1616.616	149			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI
b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari Uji F atau uji Anova pada tabel 4.9 diatas, nilai F hitung 3,295 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,008 yang menunjukkan probabilitas pengujian yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa **secara bersama-sama (simultan) nilai perusahaan dipengaruhi oleh pengungkapan CSR, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, *growth*, dan *Leverage*.**

4.2.3.4 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak adalah dengan Uji t yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yaitu

CSRDI, KM, KI, *Growth*, dan *Leverage* berpengaruh secara individu terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dan nilai signifikansinya dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 4.11

Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig	VIF
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.033	.663	1.558	.121	
CSRDI	5.876	2.394	2.455	.015	1.064
Growth	3.687	1.393	2.646	.009	1.023
LEV	.276	.689	.400	.690	1.076

a. Dependent Variables : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa CSRDI memiliki nilai t hitung sebesar 2,455 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,015. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari nilai t tabel dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H1 diterima.

Pertumbuhan aset (*growth*) memiliki nilai t hitung sebesar 2,646 dengan probabilitas signifikansi 0,09. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari nilai t tabel dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$)

sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **H4 diterima**.

Leverage memiliki nilai *t* hitung sebesar 0,400 dengan probabilitas signifikansi 0,690. Hal tersebut menunjukkan bahwa *t* hitung lebih kecil dari nilai *t* tabel dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **H5 ditolak**.

Pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dilakukan secara terpisah karena menggunakan variabel *dummy*. Untuk pengujian masing-masing variabel digunakan metode pooling, dimana terhadap masing-masing variabel dilakukan 2 kali regresi. Regresi 1 untuk sampel yang terdapat kepemilikan manajerial (KM 1) dan regresi 2 untuk sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (KM 0). Hasil analisis regresi kepemilikan manajerial dapat dilihat pada tabel 4.11 dan 4.12.

Pada tabel 4.12, nilai *F* hitung sebesar 7,500 dengan signifikansi 0,000. Nilai *F* hitung $> F$ tabel dan $\text{sig} < 0,05$ menunjukkan bahwa sampel yang memiliki kepemilikan manajerial (KM 1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.12
Hasil regresi KM 1

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	187.057	3	62.352	7.500	.008 ^a
Residual	590.256	71	8.313		
Total	777.314	74			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Tabel 4.13
Hasil regresi KM 0

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	95.251	3	31.750	3.152	.030 ^a
Residual	715.115	71	10.072		
Total	810.365	74			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,152 dengan signifikansi sebesar 0,030. Nilai F hitung lebih besar dari F tabel dan $\text{sig} < 0,05$, menunjukkan bahwa sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (KM 0) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari kombinasi kedua hasil regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga **H2 ditolak**.

Cara pengujian yang sama diterapkan pada variabel kepemilikan institusional. Hasil regresi kepemilikan institusional adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14
Hasil regresi KI 1

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	139.155	3	46.385	4.525	.005 ^a
Residual	1465.844	143	10.251		
Total	1604.999	146			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dalam pengujian variabel kepemilikan institusional, hanya dilakukan 1 kali regresi, yaitu untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan oleh institusi. Hal ini disebabkan karena jumlah sampel yang memiliki KI 1 sebanyak 146 dan 3 sampel sisa merupakan KI 0, dengan jumlah yang tidak memenuhi, maka regresi terhadap variabel KI 0 tidak dapat dilakukan.

Dari hasil regresi di atas, terlihat bahwa nilai F hitung adalah sebesar 4,525 dengan signifikansi sebesar 0,005. Karena F hitung lebih besar dari nilai F tabel, dan $\text{sig} < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **H3 diterima**.

4.2.4 Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Variabel ukuran perusahaan digunakan sebagai varaibel control untuk mengetahui pengaruh variabel pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth*, dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control adalah sebagai berikut:

4.2.4.1 Perusahaan besar (*large firm*)

Pengujian untuk mengetahui apakah ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan besar. Hasil analisis regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan besar ($\ln \text{aset} > \ln \text{rata-rata}$) dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 4.15
Hasil regresi pada perusahaan besar (*large firm*)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	VIF
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.963	.919	1.047	.299	
CSRDI	8.637	2.852	3.028	.003	1.125
Growth	-.107	2.22	-.048	.962	1.08
LEV	.529	.785	.674	.502	1.151

a. Dependent Variables : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel di atas dapat kita simpulkan bahwa hanya variabel CSRDI yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t hitung yang lebih besar daripada t tabel yakni sebesar 3,028 dan signifikansi sebesar 0,03 ($\text{sig} < 0,05$). Sementara variabel *growth* dan *Leverage* memiliki nilai t hitung yang lebih kecil daripada t tabel dan signifikansi $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *growth* dan *Leverage* pada perusahaan besar tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang merupakan variabel *dummy*, diregresi secara terpisah dengan cara yang berbeda.

Hasil analisis regresi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16

Hasil regresi KM 1 perusahaan besar (*large firm*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	149.609	3	49.870	2.954	.047 ^a
	Residual	540.148	32	16.880		
	Total	689.757	35			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Tabel 4.17

Hasil Regresi KM 0 perusahaan besar (*large firm*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.042	3	5.014	1.230	.312 ^a
	Residual	154.884	38	4.076		
	Total	169.926	41			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel KM 1, yaitu analisis regresi pada sampel yang memiliki kepemilikan manajerial, nilai F hitung sebesar 2,954 dengan signifikansi 0,047. Karena F hitung lebih besar daripada F tabel, dan probabilitas signifikansi kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan KM 1 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil analisis regresi terhadap sampel yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial (KM 0), nilai F hitung sebesar 1,230 dengan

signifikansi 0,312 ($p > 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa KM 0 tidak berpengaruh. Dari kombinasi kedua hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan **pada perusahaan besar, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.**

Dalam pengujian variabel kepemilikan institusional, hanya dilakukan 1 kali regresi, yaitu untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan oleh institusi. Hal ini disebabkan karena seluruh jumlah sampel perusahaan besar mempunyai kepemilikan institusional.

Tabel 4.18
Hasil regresi KI 1 perusahaan besar (*large firm*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97.037	3	32.346	3.117	.031 ^a
	Residual	767.833	74	10.376		
	Total	864.870	77			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDl

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari hasil regresi di atas, terlihat bahwa nilai F hitung adalah sebesar 3,117 dengan signifikansi sebesar 0,031. Karena F hitung lebih besar dari nilai F tabel, dan $\text{sig} < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa **variabel kepemilikan institusional pada perusahaan besar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.**

4.2.4.2 Perusahaan kecil (*small firm*)

Pengujian untuk mengetahui apakah ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kecil. Hasil analisis regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan kecil ($\text{Ln aset} < \text{Ln rata-rata}$) dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 4.19
Hasil regresi pada perusahaan kecil (*small firm*)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		t	Sig	VIF
	B	Std. Error			
1 (Constant)	3.156	1.217	2.593	.012	
CSRDI	-5.077	5.98	.849	.399	1.022
Growth	6.205	1.707	3.634	.001	1.006
LEV	-2.319	1.661	-1.396	.167	1.018

a. Dependent Variables : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel di atas dapat kita simpulkan bahwa hanya variabel *growth* yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t hitung yang lebih besar daripada t tabel yaitu sebesar 3,634 dan signifikansi 0,001 ($\text{sig} < 0,05$). Sementara variabel *CSRDI* dan *Leverage* memiliki nilai t hitung negative atau lebih kecil daripada t tabel dan signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *CSRDI* dan *Leverage* pada perusahaan kecil tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang merupakan variabel *dummy*, diregresi secara terpisah dengan cara yang berbeda.

Hasil analisis regresi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

Tabel 4.20

Hasil regresi KM 1 perusahaan kecil (*small firm*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.742	3	.247	.417	.742 ^a
	Residual	20.764	35	.593		
	Total	21.506	38			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Tabel 4.21

Hasil regresi KM 0 perusahaan kecil (*small firm*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	192.391	3	64.130	4.291	.013 ^a
	Residual	433.389	29	14.944		
	Total	625.780	32			

a. Predictors : (Constatnt), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari tabel KM 1, yaitu analisis regresi pada sampel yang memiliki kepemilikan manajerial, nilai F hitung sebesar 0,417 dengan signifikansi 0,742. Karena F hitung lebih kecil daripada F tabel, dan probabilitas signifikansi besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan KM 1 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil analisis regresi terhadap sampel yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial (KM 0), nilai F hitung sebesar 4,291 dengan signifikansi 0,013 (sig < 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa KM 0 berpengaruh

secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari kombinasi kedua hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan **pada perusahaan kecil, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.**

Dalam pengujian variabel kepemilikan institusional, hanya dilakukan 1 kali regresi, yaitu untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan oleh institusi. Hal ini disebabkan karena sejumlah 69 sampel perusahaan kecil mempunyai kepemilikan institusional, dan hanya 3 sampel yang tidak memiliki kepemilikan institusional, sehingga sampel KI 0 tidak dapat diregresi.

Tabel 4.22
Hasil regresi KI 1 perusahaan kecil (*small firm*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	136.951	3	45.650	4.998	.004 ^a
	Residual	593.677	65	9.133		
	Total	730.628	68			

a. Predictors : (Constant), LEV, Growth, CSRDI

b. Dependent Variable : Tobin's Q

Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari hasil regresi di atas, terlihat bahwa nilai F hitung adalah sebesar 4,998 dengan signifikansi sebesar 0,004. Karena F hitung lebih besar dari nilai F tabel, dan $\text{sig} < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel **kepemilikan institusional pada perusahaan kecil memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.**

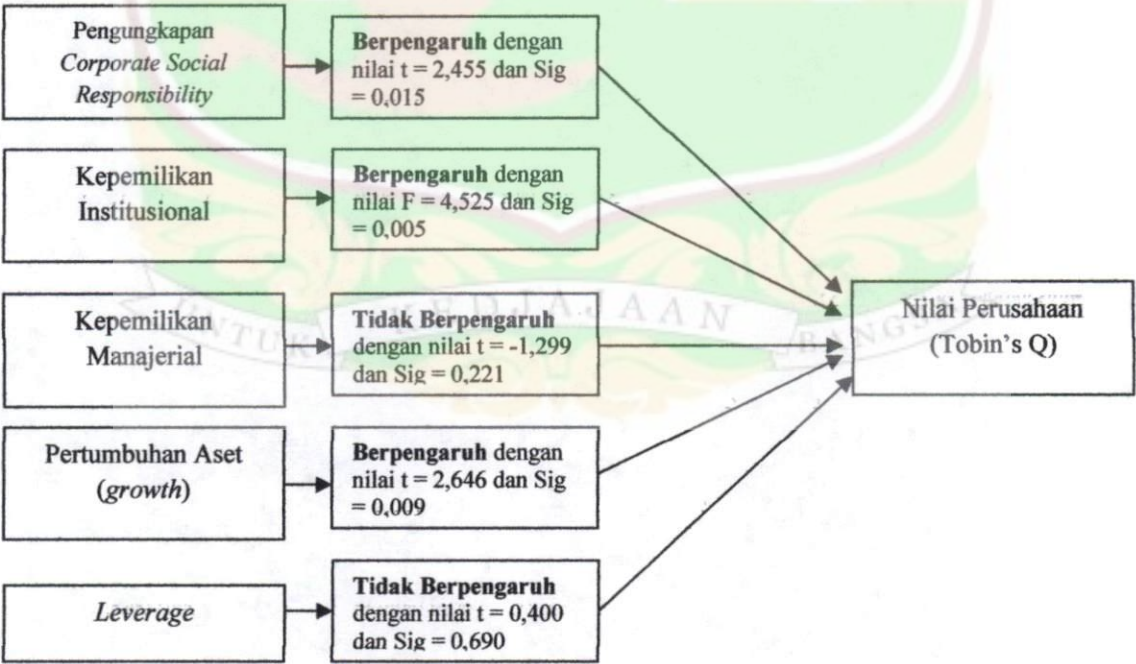
4.3 Kesimpulan Hipotesis

4.3.1 Semua Perusahaan

Tabel 4.23
Kesimpulan Hipotesis Semua Perusahaan

	Hipotesis	Hasil pengujian
H1	<i>Corporate Social Responsibility disclosure</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H2	Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H3	Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H4	Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima
H5	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak

Secara sederhana, pengaruh variabel pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset (*growth*), dan *leverage* terhadap nilai perusahaan untuk seluruh perusahaan sampel dapat dijelaskan pada gambar berikut.



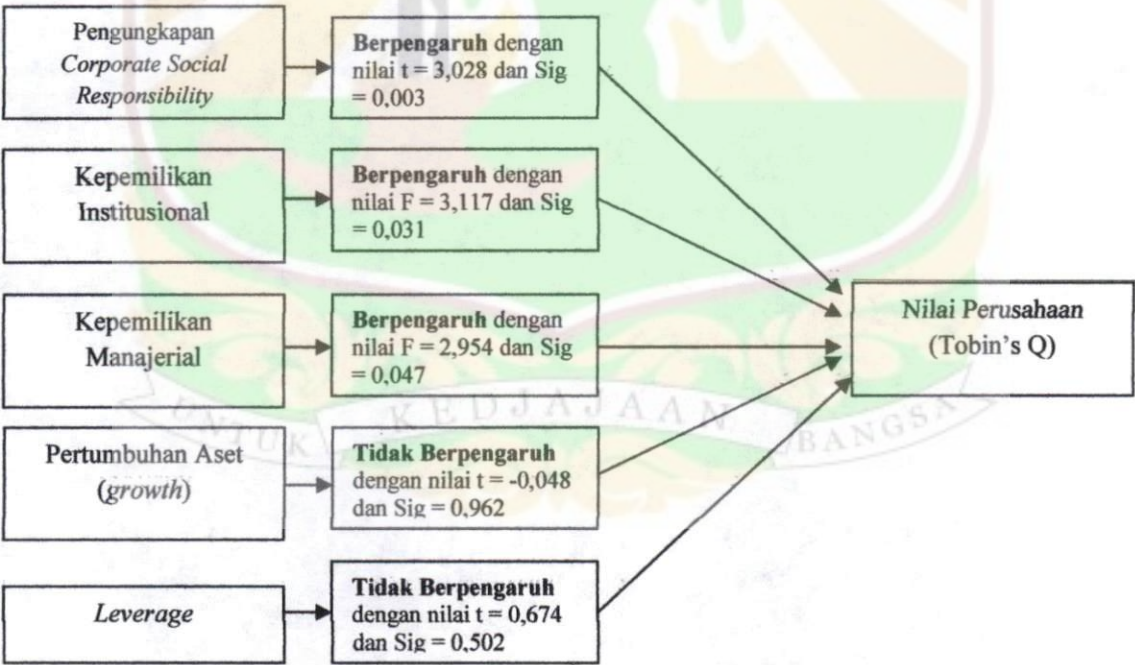
Gambar 4.4 Kesimpulan Hipotesis Semua Perusahaan

4.3.2 Perusahaan Besar (*large firm*)

Tabel 4.24
Kesimpulan Hipotesis Perusahaan besar

	Hipotesis	Hasil pengujian
H1	<i>Corporate Social Responsibility disclosure</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H2	Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H3	Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H4	Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H5	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak

Secara sederhana, pengaruh variabel pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset (*growth*), dan *leverage* terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan besar dapat dijelaskan pada gambar berikut.



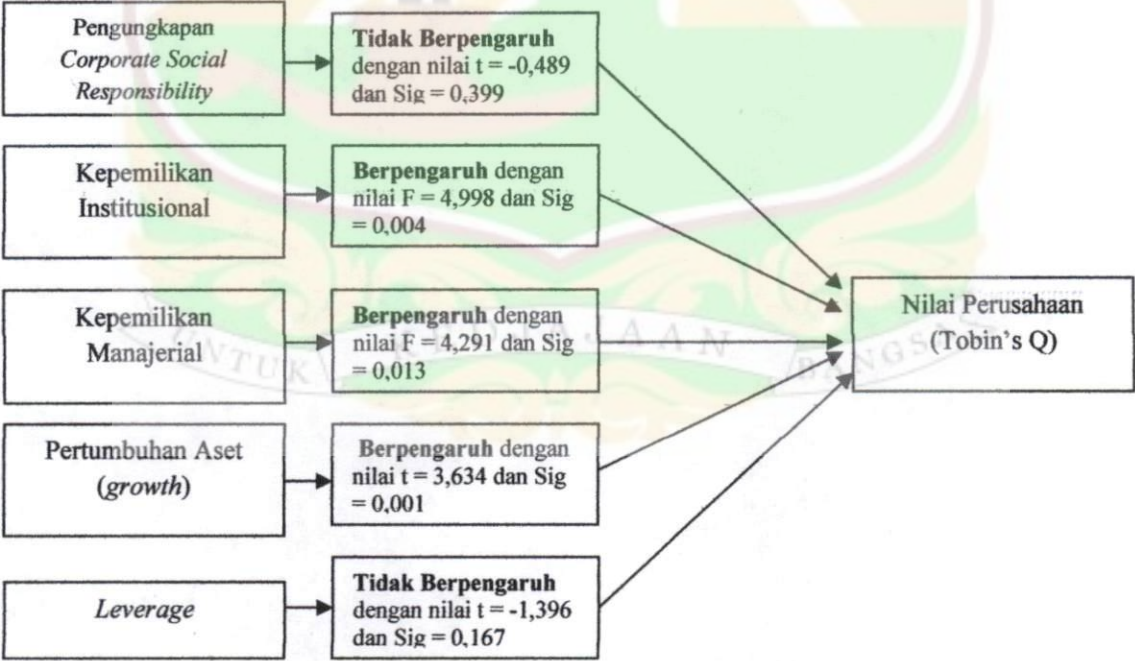
Gambar 4.5 Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Besar

4.3.3 Perusahaan Kecil (*small firm*)

Tabel 4.25
Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Kecil

	Hipotesis	Hasil pengujian
H1	<i>Corporate Social Responsibility disclosure</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H2	Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H3	Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H4	Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima
H5	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak

Secara sederhana, pengaruh variabel pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset (*growth*), dan *leverage* terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan kecil dapat dijelaskan pada gambar berikut.



Gambar 4.6 Kesimpulan Hipotesis Perusahaan Kecil

4.4 Analisis

4.4.1 Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR dalam penelitian ini berpedoman pada *Global Reporting 3.1 (GRI 3.1)*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan pada bagian terdahulu didapat CSRDI memiliki nilai t hitung sebesar 2,455 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,015. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari nilai t tabel dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh pengungkapan CSR bernilai positif yang ditunjukkan oleh hasil regresi berganda dimana setiap peningkatan CSRDI sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 5,599.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) dan Murwaningsari (2009) yang menemukan pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan.

Kotler dan Lee (2005) menyatakan bahwa melaksanakan tanggungjawab social perusahaan mampu memberikan manfaat kepada perusahaan, yaitu : meningkatkan penjualan dan *market share*, memperkuat posisi perusahaan (*brand positioning*), meningkatkan image dan pengaruh perusahaan, dan menarik minat

investor berinvestasi di perusahaan. Dengan kata lain, kegiatan CSR diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2011) yang menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan BUMN dan non-BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ningrum menyimpulkan pengungkapan aktivitas CSR pada perusahaan BUMN maupun non-BUMN berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak ada perbedaan pengaruh yang signifikan antara perusahaan BUMN dan perusahaan non-BUMN.

Pengungkapan CSR sesuai dengan pernyataan Hackston dan Miley (1996) bahwa pengungkapan CSR sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan. Informasi tersebut diungkapkan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Di Indonesia, pengungkapan CSR masih bersifat sukarela meskipun pemerintah telah mengeluarkan UU No. 40 Tahun 2007. Konsep *triple bottom line* yang dikembangkan Elkington, untuk menciptakan pertumbuhan berkelanjutan dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, perusahaan harus memperhatikan 3P (*people, planet, profit*) yang diwujudkan dalam aktivitas *Corporate Social Responsibility*. Menurut teori legitimasi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini diakibatkan karena dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan maka akan direspon positif oleh investor sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Setelah dilakukan pengontrolan terhadap ukuran perusahaan, didapat hasil yang berbeda. Pada perusahaan besar (*large firm*), pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pada perusahaan kecil (*small firm*), pengungkapan CSR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan besar atau perusahaan yang sudah mapan secara finansial, biasanya sudah melakukan aktivitas CSR sejak lama. Perusahaan besar memiliki kepentingan yang besar terhadap peningkatan nilai pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Hal ini bertujuan mempertahankan kesinambungan usaha dan posisi perusahaan dalam industri dimana perusahaan tersebut berada. Hampir keseluruhan perusahaan besar mempunyai dana khusus yang disisihkan untuk pelaksanaan aktivitas CSR. Sementara perusahaan kecil, secara finansial belum semapan perusahaan besar, sehingga perusahaan masih berfokus pada peningkatan aktivitas utama perusahaan dan upaya-upaya peningkatan kekuatan finansialnya. Gambar berikut menunjukkan rata-rata pengungkapan CSR perusahaan sampel sebelum dan sesudah dilakukan pengontrolan.

Gambar 4.7

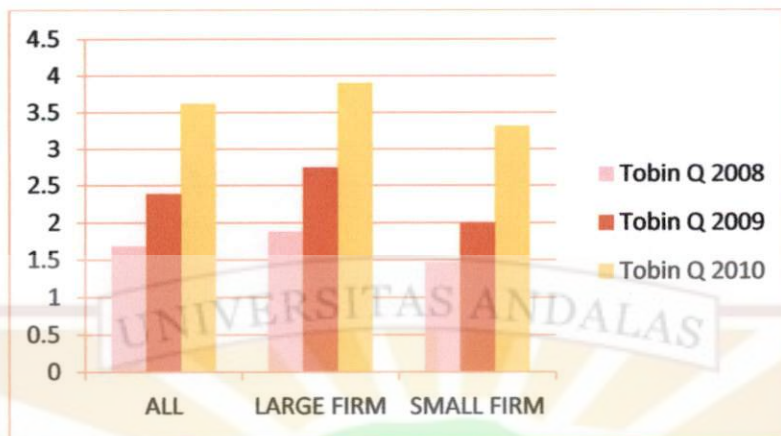
Rata-rata CSRDl Tahun 2008-2010



Dari Gambar tersebut, dapat dilihat pengungkapan CSR terus meningkat dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Dalam Gambar juga terlihat bahwa perusahaan besar lebih banyak mengungkapkan aktivitas CSR dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa kesadaran perusahaan manufaktur untuk melakukan dan mengungkapkan aktivitas CSR semakin meningkat dari tahun ke tahun. Sesuai hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Kesimpulan ini dapat kita buktikan dengan Gambar 4.5 yang menyajikan nilai perusahaan perusahaan dari tahun 2008-2010 berdasarkan ukuran perusahaan.

Gambar 4.8

Rata-rata Tobin's Q Tahun 2008-2010



Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji regresi terhadap variabel *dummy* kepemilikan manajerial didapat suatu kesimpulan bahwa ada tidaknya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wien Ika Permanasari (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajemen pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih sangat rendah, yakni hanya 75 sampel dari 150 sampel yang mempunyai kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wahyudi dan Prawesti (2006) dan Murwaningsih (2002), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena adanya insentif yang dimiliki manajer dan mereka berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan pemilik lain selain manajemen dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Hasil berbeda didapat setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan, yang menemukan bahwa baik pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini sesuai dengan nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,647 yang berarti setiap kenaikan 1 pada variabel

kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,647. Artinya, perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajemen akan membuat nilai perusahaan menjadi turun.

Tidak banyak perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh manajemen, seperti terlihat pada Gambar 4.6 diaman rata-rata KM lebih kecil daripada rata-rata KM perusahaan kecil. Perusahaan kecil umumnya masih berupa perusahaan yang masih dijalankan oleh keluarga pendiri, sehingga sahamnya banyak yang dimiliki oleh keluarga pendiri yang bertindak sekaligus sebagai manajemen perusahaan. Karena perusahaan besar tidak banyak yang mempunyai kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan besar akan lebih tinggi daripada perusahaan kecil (lihat kembali Gambar 4.5).

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *dummy* kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji regresi terhadap variabel *dummy* kepemilikan institusional didapat suatu kesimpulan bahwa ada atau tidaknya perusahaan mempunyai saham yang dimiliki oleh institusi memiliki pengaruh signifikan ke arah positif terhadap nilai perusahaan.

Gambar 4.9

Rata-rata Kepemilikan Manajerial Tahun 2008-2010



Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

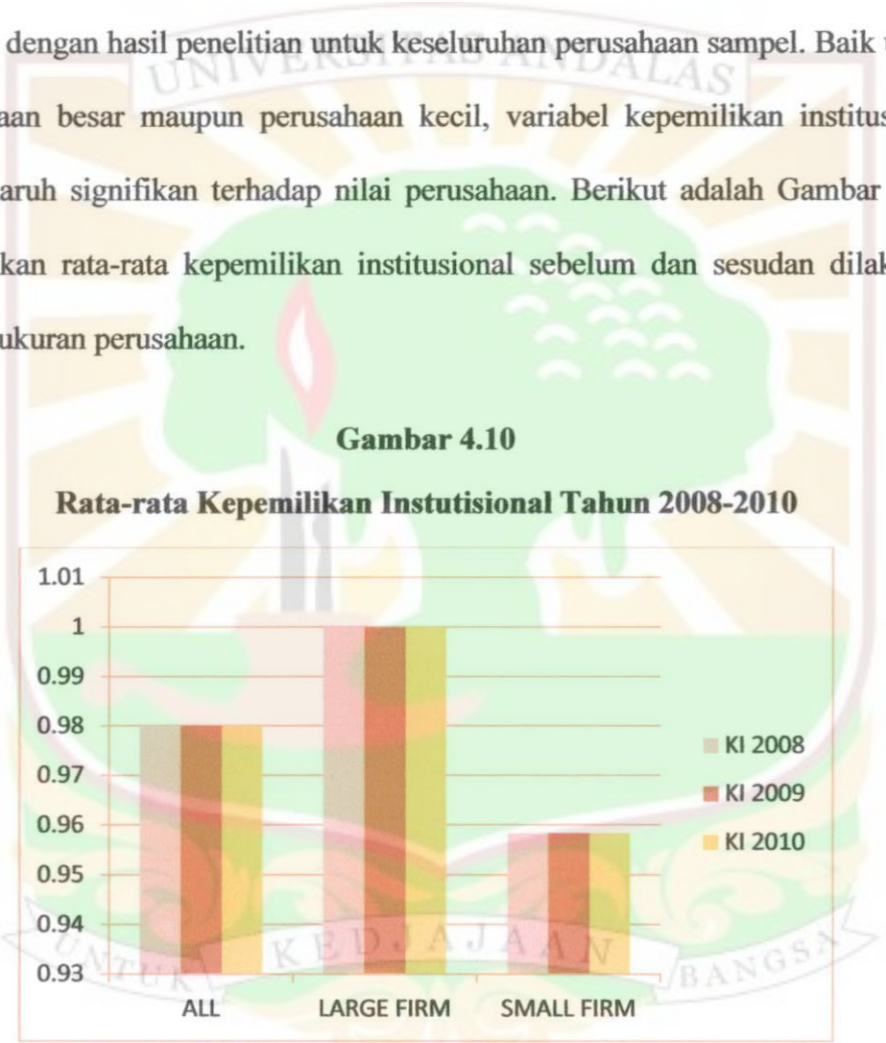
Koefisien variabel kepemilikan institusional bernilai positif 1,330 yang berarti setiap kenaikan variabel kepemilikan manajerial senilai 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,330. Dengan demikian, perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh institusional akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Wien Ika Permanasari (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada perusahaan manufaktur, umumnya pemegang saham terbesar adalah institusi. Kecerdasan dan kecanggihan perolehan informasi yang dimiliki institusi sebagai pemilik saham dapat mengawasi kebijakan-kebijakan yang dibuat manajemen dan akan mengurangi keinginan manajer untuk melakukan tindakan yang akan menimbulkan *agency cost* dan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga semakin besar kepemilikan institusional atau ada tidaknya kepemilikan

institusional dalam suatu perusahaan maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Hasil uji pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan tidak jauh berbeda dengan hasil penelitian untuk keseluruhan perusahaan sampel. Baik untuk perusahaan besar maupun perusahaan kecil, variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah Gambar yang menyajikan rata-rata kepemilikan institusional sebelum dan sesudah dilakukan kontrol ukuran perusahaan.



Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari Gambar di atas dapat dilihat bahwa perusahaan besar lebih banyak yang dimiliki oleh institusi dibandingkan perusahaan kecil yang umumnya pemegang saham terbesar adalah pendiri perusahaan. Dengan besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan besar, maka dapat disimpulkan

perusahaan besar memiliki nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. (lihat kembali Gambar 4.5).

4.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset (*growth*) terhadap Nilai Perusahaan

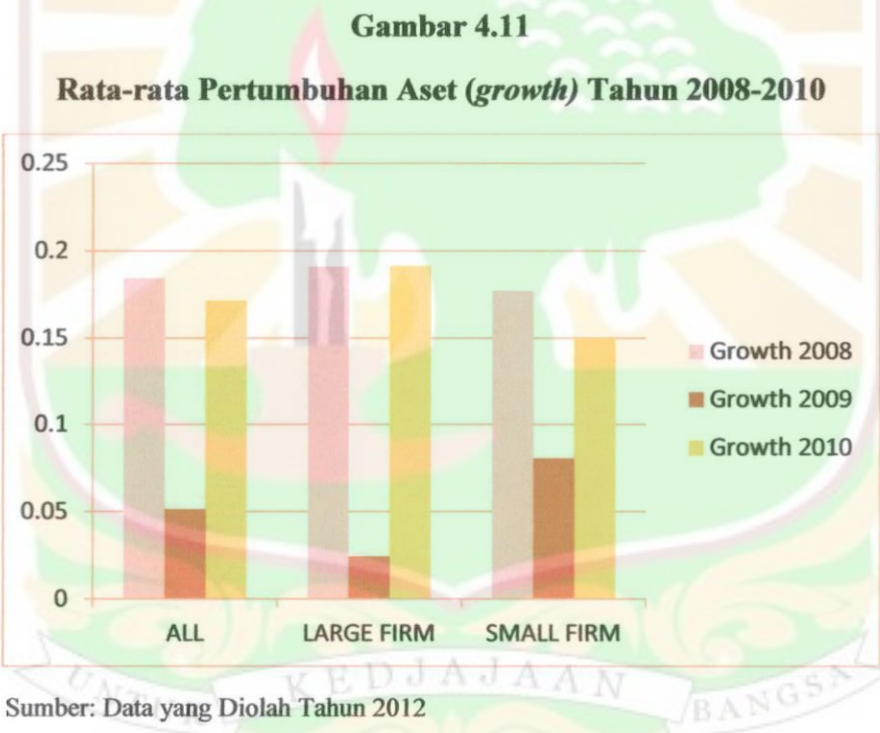
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset (*growth*) terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan pada bagian terdahulu didapat *growth* memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,646 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,09. Hal tersebut menunjukkan bahwa *t* hitung lebih besar dari nilai *t* tabel dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh *growth* bernilai positif yang ditunjukkan oleh hasil regresi berganda dimana setiap *growth* sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,512

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tesdi (2006) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksi melalui *Dividend Per Share*. Penelitian Dewa Kadek (2011) juga menemukan kesimpulan yang sama yaitu pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan melalui pertumbuhan aset merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki potensi untuk menciptakan keuntungan (laba) dan investor mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari perusahaan yang memberikan hasil yang terbaik. Investor akan merespon positif terhadap informasi pertumbuhan, sehingga

akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan, terdapat perbedaan pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Pada perusahaan besar, variabel *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.. Untuk lebih jelas, data rata-rata pertumbuhan aset pada perusahaan sampel sebelum dan sesudah dilakukan kontrol adalah sebagai berikut.



Hal ini disebabkan pada saat krisis ekonomi global pada tahun 2009, perusahaan besar di industri manufaktur terkena dampak yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar biasanya juga melayani pasar di luar negeri sehingga berisiko terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang melonjak tajam pada saat krisis. Oleh karena itu, perusahaan menunda untuk

melakukan kegiatan investasi pada aset tetap sampai kondisi perekonomian benar-benar pulih sehingga mengalami *growth* pada tahun 2009 yang menurun tajam. Sementara itu, perusahaan kecil memiliki rata-rata *growth* yang cenderung lebih stabil dan memiliki potensi bertumbuh yang lebih besar dengan terus melakukan kegiatan investasi pada aset tetap untuk meningkatkan kapasitas produksi dan tujuan ekspansi lainnya.

4.4.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan pada bagian terdahulu didapat *Leverage* memiliki nilai *t* hitung sebesar 0,400 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,690. Hal tersebut menunjukkan bahwa *t* hitung lebih kecil dari nilai *t* tabel dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi berganda didapat koefisien regresi *Leverage* sebesar 0,173 yang artinya setiap peningkatan *Leverage* sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,173.

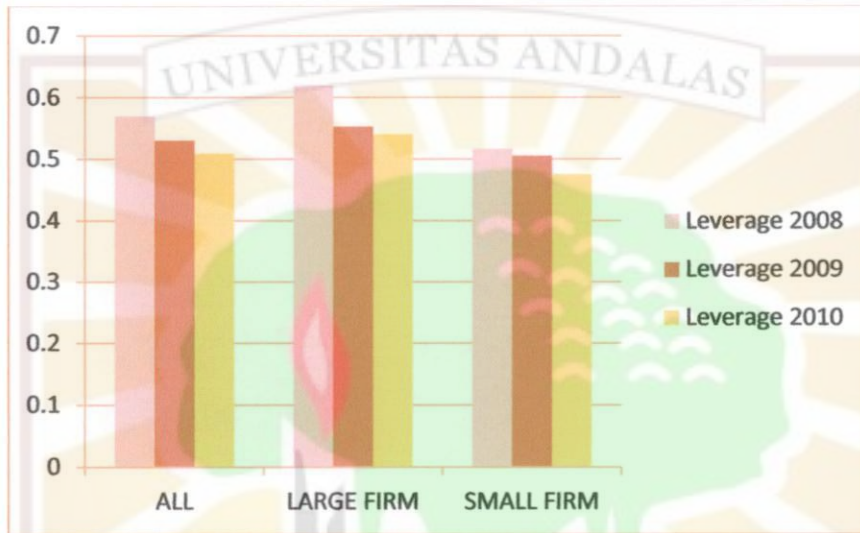
Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa *Leverage* mempengaruhi nilai perusahaan secara negative dan signifikan

Selanjutnya dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan untuk melihat apakah ada perbedaan pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil, dapat ditarik kesimpulan bahwa baik pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil variabel *Leverage* tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah Gambar yang menyajikan rata-rata *Leverage* pada perusahaan sampel sebelum dan sesudah dilakukan kontrol.

Gambar 4.12

Rata-rata *Leverage* Tahun 2008-2010



Sumber: Data yang Diolah Tahun 2012

Dari Gambar tersebut dapat kita lihat bahwa tidak terdapat perbedaan *Leverage* yang terlalu signifikan untuk perusahaan besar, perusahaan kecil, maupun untuk perusahaan secara keseluruhan. Artinya, perusahaan memiliki rata-rata rasio *Leverage* yang tidak terlalu berbeda dengan perusahaan lainnya sehingga *Leverage* tidak terlalu mempengaruhi nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

Pada bab ini akan dibahas kesimpulan dari hasil analisis data yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset (*growth*) dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Kemudian dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan. Terhadap keseluruhan sampel penelitian, dari lima hipotesis yang diajukan, dua hipotesis ditolak dan tiga hipotesis diterima. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini :

1. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengungkapan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang tingkat pengungkapan tanggung jawab sosialnya tinggi. Perusahaan yang memperhatikan aspek sosial dan lingkungan memiliki pertumbuhan yang berlanjut (*sustain*) (Elkington, 1997). Investor tentu lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang bertumbuh. Semakin banyak investor yang tertarik

berinvestasi pada suatu perusahaan menyebabkan harga saham semakin tinggi. Variabel pengungkapan CSR juga berpengaruh pada nilai perusahaan pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil.

2. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan masih banyak perusahaan di Indonesia yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen sehingga manajemen akan bertindak mengutamakan kepentingan pribadi dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan, didapatkan bahwa baik pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya kepemilikan manajerial, manajemen yang juga bertindak sebagai pemilik tidak akan melakukan tindakan yang akan menurunkan harga saham dan nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga diperoleh ketika dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan. Kecerdasan dan kecanggihan perolehan informasi yang dimiliki institusi sebagai pemilik saham dapat mengawasi kebijakan-kebijakan yang dibuat manajemen dan akan mengurangi keinginan manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* yang mementingkan kepentingan pribadinya. Tindakan *opportunistic* ini akan menyebabkan *agency cost* dan menurunkan nilai perusahaan.
4. Pertumbuhan aset memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor akan merespon positif terhadap informasi pertumbuhan, sehingga akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan

nilai perusahaan. Setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan, terdapat perbedaan pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Pada perusahaan besar, variabel *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, berbeda pada perusahaan kecil dimana *growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga diperoleh ketika dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak terdapat perbedaan rasio *leverage* yang terlalu signifikan untuk perusahaan besar, perusahaan kecil, maupun untuk perusahaan secara keseluruhan. Artinya, proporsi hutang sebagai sumber pembiayaan aset tidak terlalu bervariasi di antara perusahaan sampel.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Penelitian ini hanya melihat pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *asset growth*, dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang listed BEI tahun 2008-2010 dan menerbitkan Laporan Tahunan tahun 2008-2010.
3. Laporan tahunan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan website perusahaan

4. Aktivitas *Corporate Social Responsibility* diungkapkan dalam Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan yang merupakan bagian yang tidak bias dipisahkan dari laporan tahunan.
5. Terdapat keterbatasan sampel penelitian yang hanya terdapat 50 perusahaan untuk tiap tahunnya. Keterbatasan ini terjadi karena sulitnya peneliti dalam memperoleh data *annual report* yang dipublikasikan dalam situs internet.
6. Terdapat unsur subjektifitas dalam menentukan indeks pengungkapan, karena tidak ada suatu ketentuan baku yang dijadikan standar dan acuan, sehingga penentuan indeks untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda antar setiap peneliti.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, penulis menyarankan penelitian selanjutnya :

1. Melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih lama.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan cakupan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan dapat merepresentasikan keadaan yang sebenarnya.
3. Penambahan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambrish, R., John K. and William J. 1987. "*Efficient Signaling with Dividend and Investment*". Journal of Finance Vol. 42.
- Arifin, Agus Zainul. 2010. "Analisis Leverage Operasi dan Leverage Keuangan". Manajaemen Keuangan. Jakarta.
- Arisyono. 2010. "ISO 26000, Siapkah Perusahaan di Indonesia?". [http://www.csrindonesia.com/ iso-26000-siapkah-perusahaan-di.html](http://www.csrindonesia.com/iso-26000-siapkah-perusahaan-di.html). Diakses pada 22 Mei 2012.
- Asba, Suryana dan Dr. Widyatmini. 2009. "*The Influence of Corporate Governance, Asset, and Growth Toward Market Performance.*" Undergraduate Program Fakultas Ekonomi : Universitas Gunadarma.
- Berkovics, Dalma. 2010. "*Cannibal With Forks: The Triple Bottom Line 21st Century Bussiness John Elkington 1997.*" Majeure Alternative Management. HEC : Paris.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. "*Financial Management*" buku II edisi 8. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brown, Darrell and Jesse Dillard. 2006. "*Triple Bottom Line: A business metaphor for a social construct*". School of Business Administration Portland State University.
- Cameron, Jenny., Carly Gardner, and Jessica Veenhuizen. 2010. "*Social Accounting : A Practical Guide for Small Community Organization and Enterprise*". Centre for Urban and Regional Studies. The University of Newcastle. Australia. Version 2, July 2010
- Chariri, Anis. 2011. "*Stakeholder Theory.*" Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Cunningham, Stacey. 1994. "*Theoretical perspectives of corporate environmental disclosures in annual reports.*" Faculty of Business and Law Central. Queensland University Bundaberg Campus.
- D. Crowther. 2000. "*Social and Environmental Accounting*". Financial Times Prentice Hall, 2000, pg. 20. London.
- Daftar Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI 2008-2010. <https://www.sahamok.co.id> . Diakses Februari 2012.
- Elkington, John. 2004. "*Enter the Triple Bottom Line.*" (page 1-16). USA.
- Faizal. 2004. "Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance." Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar Bali, 2-3 Desember
- George Scherer, Andreas. 2008. "*Globalization and Corporate Social Responsibility.*" The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility Eds.: A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon, D. Siegel Oxford University Press 2008: 413-431

- GRI G3.1 2011. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Bahasa-Indonesia-G3-Economic-Indicator-Protocols.pdf>. Diakses pada 2 Januari 2012.
- Hackston, David and Markus J. Milne. 1996. "Some Determinants of Social and Environmental disclosure in New Zealand Companies." *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*. Vol.9, No.1.
- Harjito, A., dan Martono. 2005. "Manajemen Keuangan". Yogyakarta.
- Haruman, Haruman. 2008. "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Finance and Banking Journal*, Vol. 10, No.2. Universitas Widyatama : Bandung.
- Hauff, Volker. 2007. "Brundtland Report: A 20 Years Update." Key note speech European Sustainability, Berlin 07 (ESB07). Linking Policies, Implementation, and Civil Society Action. Berlin, June 3rd – 5th, 2007
- Heal, Geoffrey. 2004. "Corporate Social Responsibility An Economic and Financial Framework". Paul Garret Professor of Public Policy and Corporate Responsibility Columbia Business School.
- Hidayah, Ningrum. 2011. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN dan non-BUMN di Bursa Efek Indonesia." diperoleh kembali pada 20 Januari 2012.
- <https://www.idx.co.id>. Diakses Februari 2012.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. "Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 Rev 2009. Jakarta.
- ISO 26000. <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/312-3-1-2-offre-iso-26000-2>. Diakses pada 21 Januari 2012
- J. Morrison Paul, Catherine and Siegel, Donald S. 2006. "Corporate Social Responsibility and Economic Performance." International Centre for Corporate Social Responsibility Workshop on Corporate Social Responsibility. University of Nottingham.
- Jalal. "Selamat Datang ISO 26000". Lingkar Studi CSR. Pelatihan ISO 26000 Bogor, 24-25 Maret 2010. <https://www.csrindonesia.com>
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Kadek Oka Kusumajaya, Dewa. 2011. "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Program Magister Program Studi Manajemen. Universitas Udayana : Denpasar.
- Keown, Arthur J. et al. 2008. "Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan". Edisi Kesepuluh Jilid 1. Penerbit Indeks : Jakarta.

- Kotler, Philip and Nancy Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility*. New Jersey : John Wiley and Sons, Inc.
- Masnila, Nelly. 2006. "Corporate Social Responsibility : Sebuah Pandangan dari Sudut Akuntansi(Corporate Social Responsibility: An Overview from Accounting Perspective)". "Jurusan Akuntansi : Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Moradi, Mehdi., Mahdi Salehi, dan Zakiheh Erfanian. 2010. "A Study of the Effect of Financial Leverage on Earnings Response Coefficient through out Income Approach: Iranian Evidence". *International Review of Accounting, Banking, and Finance* Vol.2, No.2 Page 104-116.
- Mulawarman, Dedi. 2009. "Agency Theory: Extreme "Accounting" Ways". <http://ajidedim.wordpress.com/2008/01/06/extreme-ways-from-bourne-ultimatum/> Diakses 21 Januari 2012.
- Murwaningsari, Ety. 2002. "Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 11, No. 1, h. 30-41.
- Neviana. 2010. "Triple Bottom Line : Lebih dari Sekedar Profit." Global Business Advisory Firm. Jakarta.
- Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. 2008. 'Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan". *Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro : Semarang*.
- Priono, Tesdi. 2010. "Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Per Share". *Program Pasca Sarjana Program Magister Manajemen. Universitas Diponegoro : Semarang*.
- R.H., Gray. D.L.Owen, and K.T. Maunders. 1987. "Corporate Social Responsibility and Accountability". Hemel Hempstead: Prentice Hall, 1987 p. IX.
- S.Siegel, Donald & F. Vitalino,Donald. 2005. "An Empirical Analysis of the Strategic Use of Corporate Social Responsibility ". *Department of Economics Rensselaer Polytechnic Institute*.
- Samodra, Agung. 2011. "Analisis Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Akuntansi Sosial Pada Perusahaan PT Dok Perkapalan Surabaya, Penerbit Harian Surya, UKM Cahayu, dan KUD Mina Astiti Samudera". [http://wordpress.com/ CSR dan Sosial Accounting.htm](http://wordpress.com/CSR%20dan%20Sosial%20Accounting.htm). Diakses pada 22 Mei 2012.
- Santosa, Budi., Purbayu dan Ashari. 2005. "Analisis Statistik dengan Ms. Excel dan SPSS". Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. "Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Earning Response Coefficient." *Simposium Nasional Akuntansi X. Universitas Hasanuddin Makassar*. 26-28 Juli 2007.

- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business*. Edisi 4 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sriwardany. 2006. "Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijaksanaan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur". Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara.
- Suharto, Edi. 2008. "Menggagas Standar Audit Program CSR." *6th Round Table Discussion*, Asosiasi Auditor Internal (AAI), Financial Club. Jakarta : 27 Maret 2008.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaana (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta) ". Fakultas Ekonomi. Universitas 17 Agustus : Surabaya.
- Susanti, Rika. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005- 2008)". Fakultas Ekonomi : Universitas Diponegoro.
- Susanto, A.B. 2009. "Reputation Driven : Corporate Social Responsibility". Penerbit Erlangga : 2009.
- Susiloadi, Priyanto. 2008. "Implementasi *Corporate Social Responsibility* Untuk Mendukung Pembangunan Berkelanjutan". *Spirit Publik* Volume 4, Nomor 2 Halaman: 123 – 130.
- Sustainability Reporting Guidelines Version 3.1 2011*. Diperoleh pada 13 Februari 2012.
- The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). 2008. <http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx>. Diakses pada 10 Januari 2012.
- Ullman, Ariel A. 1985. "Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms". *Academy of Management Review*, Vol. 10.
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2005. " Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*". Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang 23-26 Agustus.
- Webb, Dr. Kernaghan. 2005. "*The ISO 26000 Social Responsibility Guidance Standards-Progress So Far*". *Les cahiers de la Chaire – collection recherche* No 09-2005. Universite du Quebec a Montreal. Canada.
- Wibisono, Yusuf. 2007. "Membedah Konsep dan Aplikasi CSR-*Corporate Social Responsibility*". Gresik : Fascho Publishing.
- Zuhron, Diana dan Heri, I Putu Pande Sukmawati. 2003. "Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor." Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya, 16-17 Agustus.
- Zulfa Minachul Falichin, Muhammad. 2011. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Disclosure Terhadap Reaksi Investor Dengan Environmental Performance Rating Dan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi." Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro : Semarang.